

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**FERRAMENTAS DE COMBATE À INFLAÇÃO DURANTE A  
NOVA REPÚBLICA**

PEDRO DE SOUZA DANTAS

No. de matrícula: 713439

ORIENTADOR: LUIZ ROBERTO A. CUNHA

RIO DE JANEIRO, DEZEMBRO DE 2012

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**FERRAMENTAS DE COMBATE À INFLAÇÃO DURANTE A  
NOVA REPÚBLICA**

PEDRO DE SOUZA DANTAS

No. de matrícula: 713439

ORIENTADOR: LUIZ ROBERTO A. CUNHA

**Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor**

---

RIO DE JANEIRO, DEZEMBRO DE 2012

**As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço muito aos meus familiares por toda força e apoio, pois sem eles nada seria possível.

Quero agradecer também ao meu orientador, Luiz Roberto A. Cunha, cuja atenção, ideias, e tempo dedicado fez esse trabalho ser possível.

Muito obrigado.

“There are plenty of good five cent cigars in the country. The trouble is they cost a quarter” Adams, Franklin Pierce

## RESUMO

Apresentarei uma descrição e análise dos diversos planos econômicos e as ferramentas aplicadas à economia em busca do controle inflacionário a partir de 1984. Congelamento de preços, reajustes salariais, ajuste fiscal e monetário são alguns exemplos de ferramentas utilizadas. Farei um resumo dos motivos históricos para a hiperinflação vivida no Brasil e os obstáculos que isso impunha ao crescimento da nossa economia. Vou descrever os planos econômicos colocados em prática a partir da Nova República (1985), analisando seus objetivos, propostas de aplicação, resultados, erros e acertos.

A monografia esta organizada em três capítulos: “Aspectos Históricos determinantes para os Planos Econômicos da Nova República”; “Planos Econômicos na Nova República” e “Plano Real: Uma história de Sucesso”. Pretendo realizar uma breve análise sobre as raízes da inflação no Brasil, fazer uma síntese da situação econômica vigente no começo dos anos 80 e analisar a fundo os objetivos, similaridades, ferramentas usadas, diferenças e resultados de todos os planos lançados durante a Nova República.

Pretendo demonstrar os mecanismos ortodoxos e heterodoxos de atuação sobre a economia. De acordo com o pensamento ortodoxo, a inflação é decorrente do processo de emissão monetária devido ao déficit público, elevando a demanda e consequentemente a alta dos preços. O controle inflacionário é vital para o crescimento sustentável de uma nação. Para a corrente heterodoxa, a inflação pode ser combatida sem o controle da demanda e sim com a intervenção estatal promovendo congelamento de preços e salários por exemplo<sup>1</sup>.

Quero avaliar a situação sociopolítica que precedeu o Plano Real e detalhar os aspectos do plano: sua natureza, seus objetivos, método de implantação e seus impactos e resultados. Pretendo provar os motivos do seu sucesso.

---

<sup>1</sup> LOPES, Francisco. O Desafio da Hiperinflação: em busca da moeda real, pg. 51

<sup>2</sup> ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989,

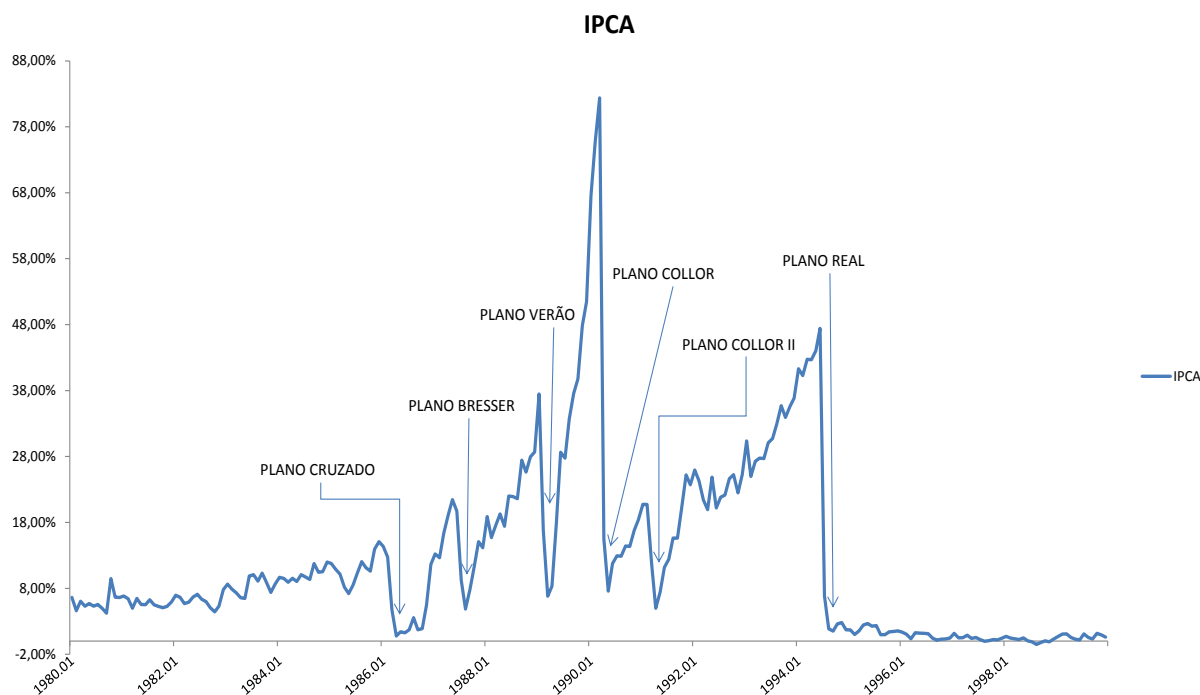
## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	6
2	ASPECTOS HISTÓRICOS DETERMINANTES PARA OS PLANOS ECONÔMICOS DA NOVA REPÚBLICA.....	9
	2.1 Governo Juscelino Kubitschek - Plano de Metas (1956 – 1961).....	9
	2.2 Inflação e Estagnação (1961 – 1964).....	11
	2.3 Governo Castelo Branco (1964 – 1967).....	13
	2.4 O Milagre Econômico (1967 – 1973).....	16
	2.5 Choque do Petróleo e Ajuste da Economia (1974 – 1979).....	18
	2.6 Recessão e Inflação (1979 – 1984).....	20
3	PLANOS ECONOMICOS DA NOVA REPÚBLICA.....	24
	3.1 Plano Cruzado.....	24
	3.2 Plano Bresser.....	28
	3.3 Plano Verão.....	31
	3.4 Plano Collor I.....	33
	3.5 Plano Collor II.....	38
	3.6 Fracasso dos Planos.....	40
4	PLANO REAL: UMA HISTÓRIA DE SUCESSO.....	43
5	CONCLUSÃO.....	48
6	BIBLIOGRAFIA.....	59

## INTRODUÇÃO

O trabalho irá descrever e analisar as políticas econômicas aplicadas no combate à inflação durante a Nova República (1985 – 1994). Porém, analisando a história econômica brasileira, podemos observar a dificuldade de alcançar a estabilidade de preços desde o início do século XX. Portanto, para entender tudo que foi feito recentemente, precisamos entender as bases para o processo inflacionário e os obstáculos que isso impunha ao nosso crescimento, pois a ordem monetária é vital para um progresso econômico sustentável. O nível de preços no Brasil teve um aumento constante, se acentuando durante o plano de metas de Juscelino Kubitschek, passando pelos governos militares até chegar o período da hiperinflação após o fim da ditadura. Só conseguimos alcançar a estabilidade de preços com a implantação do Plano Real em 1994.

**Gráfico 1**



Pretendo analisar as raízes da inflação brasileira e, constatar as principais motivações para que os políticos aceitassem conviver com inflação alta e os seus efeitos negativos por tanto tempo. Demonstrarei e analisarei os objetivos, as propostas de aplicação, e os resultados dos planos aplicados à economia nacional na história recente (1985-1994).

O Plano de Metas – cinquenta anos em cinco – implementado pelo então presidente Juscelino Kubitschek, em 1956, foi um importante programa de industrialização e modernização do país. Porém, existia um grave problema: o seu

financiamento<sup>2</sup>. Dada a conjuntura brasileira da época, financiamentos de grande magnitude não eram possíveis, e o plano demandava uma quantidade enorme de recursos. Por esse motivo, a equipe econômica do governo teve que recorrer ao financiamento inflacionário, emitindo moeda. Essa atitude provocou um aumento da inflação, que como vamos ver mais a frente, atingiu quase 100% ao ano em 1964.

“Um processo inflacionário violento obviamente provoca profundas distorções econômicas e sociais em qualquer nação. O Brasil não fugiu a regra”<sup>3</sup>. O golpe de estado de março de 1964 situou o combate à inflação como a prioridade da política econômica, já que seria pouco sensato imaginar a viabilidade de um crescimento acelerado em meio ao caos da moeda, dos salários e dos preços. O PAEG (Programa de Ação Econômica do Governo) conseguiu reduzir a inflação e fazer mudanças estruturais importantíssimas. O programa foi um grande sucesso, reduzindo a inflação e posteriormente proporcionando o período de maior crescimento da história econômica do país, conhecido como o “Milagre Econômico” (1969 a 1973). “As bem estruturadas e modernizantes reformas fixaram as bases do período de rápido crescimento econômico que se iniciou em 1968”<sup>4</sup>.

Em 1969, o crescimento econômico e o controle inflacionário eram os principais objetivos do governo, que pretendia legitimar o governo militar. Uma série de metas foram estabelecidas e desenharam o primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento (I PND), em 1972, que tinha como objetivo manter o alto crescimento econômico e manter a inflação anual abaixo de 20%. “Em resumo, todas as “grandes metas” estabelecidas (...) foram amplamente alcançadas”<sup>5</sup>. Porém, em 1973 houve a primeira crise internacional do petróleo, quadruplicando o preço da commodity, gerando um forte impacto inflacionário causado pelo aumento dos produtos importados. Uma resposta à crise, em 1975 o governo lançou o segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND – 1975-1979).

A partir de 1974, a inflação começa a apresentar um caráter inercial, tornando as tentativas ortodoxas de reduzi-la um fracasso. Com o fim do Governo Militar e o início da Nova República, vão ser decretados e implantados uma série de planos de combate a inflação heterodoxos. Nesse período, o controle inflacionário se tornou a principal meta dos governistas, pois a situação econômica precisava de uma solução definitiva, e a estabilidade de preços era vital. Uma série de planos econômicos foram postos em prática, e a esperança de sucesso estava sempre no próximo. Plano Cruzado, Plano Bresser, Plano Verão, Plano Collor I e Plano Collor II foram tentativas frustradas e com terríveis consequências pela busca do controle inflacionário. Vamos entender e analisar a fundo cada um desses planos.

---

<sup>2</sup> ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 7, pg. 171

<sup>3</sup> SIMONSEN, Mario Henrique – A Experiência Inflacionária no Brasil 1964, pg. 1

<sup>4</sup> RESENDE, André. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 9, pg.213

<sup>5</sup> LAGO, Luiz Aranha Corrêa do. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 10, pg.233



Em 1994, com o Plano Real, a política econômica consegue finalmente conter a inflação. Deveu-se em boa medida a criação da URV e ao mix de políticas macroeconômicas aplicadas. A estratégia baseada numa ancora nominal e monetária, a desindexação da economia e lançamento de uma nova moeda fez o Plano Real o único bem sucedido entre todos os outros.

Portanto, o trabalho pretende fazer um histórico sobre as bases da inflação brasileira desde 1960, descrevendo a longa luta pelo controle de preços e as motivações para a decretação dos planos econômicos durante a Nova República. Pretendo analisar e descrever todos os planos colocados em prática e entender porque somente um deles, o Plano Real, obteve sucesso.

## ASPECTOS HISTÓRICOS DETERMINANTES PARA OS PLANOS ECONÔMICOS DA NOVA REPÚBLICA

### 1.1 - Governo Juscelino Kubitschek - Plano de Metas (1956 – 1961)

Minha análise começa pelo governo Juscelino Kubitschek, conhecido por aplicar uma forte política de desenvolvimento. O seu principal programa foi o Plano de Metas, que visava promover uma modernização e industrialização jamais vista em tão pouco tempo, demandando uma quantidade colossal de recursos tanto do setor público quanto privado. O seu slogan, “Cinquenta anos em cinco” ficou famoso, e cativou os brasileiros, pois o país realmente precisava de uma série de mudanças estruturais para que um maior crescimento no futuro fosse possível. Como veremos, a maioria das metas estabelecidas não foram cumpridas, mas muito foi realizado.

As diretrizes do plano contemplavam investimentos agressivos em áreas como energia, transporte, alimentação e indústrias de base<sup>6</sup>. A construção de uma nova capital do país era um sonho de Juscelino e estava prevista na constituição, porém, os gastos não estavam no orçamento inicial do plano. Além disso, a nacionalização de produtos e a melhoria da educação também eram prioridades. A tabela 1.1 abaixo resume a estimativa de investimento total em cada setor da economia.

**Tabela 1.1**

**Brasil: Plano de Metas. Estimativa do Investimento Total  
1957 - 1961  
(bilhões de Cr\$ e milhões de US\$)**

	Produção Interna Cr\$	Importação US\$	Importação Cr\$	Total Cr\$	%
Energia	110,0	862,2	69,0	179,0	42,4
Transporte	75,3	585,6	46,6	121,9	28,9
Alimentação	4,8	130,9	10,5	15,3	3,6
Ind. Básica	34,6	742,8	59,2	93,8	22,3
Educação	12,0	-	-	12,0	2,8
<b>Total</b>	<b>236,7</b>	<b>2.321,5</b>	<b>185,3</b>	<b>422,0</b>	<b>100,0</b>

**Fonte:** Abreu

Como podemos ver, os investimentos em energia e transportes correspondiam a 71,3% do total de recursos, que seriam quase integralmente oriundos do setor público<sup>7</sup>. Indústrias de base corresponderiam a 23,3% e alimentação a 3,6%. Por último,

<sup>6</sup>ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 7, pg. 177

<sup>7</sup>ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 7, pg. 177

estava a educação com 2,8%, que também seria a cargo integral do setor público. Mesmo com essa quantidade enorme de gastos, o governo tinha uma expectativa que a inflação fosse ficar em torno de 13,5% ao ano, que seria abaixo do ano anterior ao plano e seria economicamente e socialmente aceitável<sup>8</sup>. Porém, essa previsão ficou longe de se concretizar.

Uma comparação entre as metas definidas e o que foi de fato realizado está demonstrado na tabela 1.2. Podemos ver que muitas delas tiveram uma alta porcentagem de conclusão e outras não. Claramente houve uma preferência pelo transporte rodoviário, pois a indústria automobilística foi muito incentivada e previa-se produzir 170.000 carros em 1960<sup>9</sup>. Dessa forma, a meta para construção de rodovias foi ultrapassada e essa escolha vai ter consequências durante a primeira crise do petróleo em 1973. Outros resultados também tiveram altas porcentagens de realização como energia elétrica e produção de petróleo. Por outro lado, setores como ferrovias e carvão tiveram resultados bem abaixo do esperado.

**Tabela 1.2**

**Brasil: Plano de Metas. Previsão e Resultados  
1957- 1961**

	Previsão	Realizado	%
Energia Elétrica (1.000 Kw)	2.000	1.650	82
Carvão (1.999 ton.)	1.000	230	23
Petróleo-Produção (1.000 barris/ dia)	96	75	76
Petróleo-Refino (1.000 barris/ dia)	200	52	26
Ferrovias (1.000 Km)	3	1	32
Rodovias-Construção (1.00 Km)	13	17	138
Rodovias-Pavimentação (1.000 Km)	5	-	-
Aço (1.000 ton.)	1.100	650	60
Cimento (1.000 ton.)	1.400	870	62
Carros e Caminhões (1.000 unid.)	170	133	78
Nacionalização (carros) (%)	90	75	-
Nacionalização (caminhões) (%)	95	74	-

**Fonte:** Abreu (1990)

O plano, sem dúvidas, gerou enorme desenvolvimento. Houve grande crescimento do setor industrial e uma significativa melhoria da infraestrutura. A construção de uma nova capital foi um sonho realizado com sucesso e deu início a ocupação do interior do território nacional. Contudo, por se tratar de um plano tão elaborado e custoso, aplicado num período curto de tempo, problemas com o seu financiamento acabaram surgindo. O sistema financeiro brasileiro na época não era maduro o suficiente para captar os recursos necessários, e a única solução seria um

<sup>8</sup>ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 7, pg. 178

<sup>9</sup>ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 7, pg. 178

aumento da carga tributária<sup>10</sup>. Porém, essa solução não era aceitável, pois o setor privado não iria concordar, e o volume de investimentos poderia acabar caindo gerando um problema ainda maior. A única maneira que encontraram para dar continuidade ao plano foi pelo financiamento inflacionário, uma arma funcional, mas muito perigosa.

**Tabela 1.3**

**Quadro Econômico - Plano de Metas (1955-1961)**

Anos	PIB	Saldo em transações correntes US\$ milhões	Inflação (%)	Dívida externa total US\$ milhões
1955	8,8	2	23	1.445
1956	2,9	57	21	1.580
1957	7,7	-264	16,1	1.517
1958	10,8	-248	14,8	2.044
1959	9,8	-311	39,2	2.234
1960	9,4	-478	29,5	2.372
1961	8,6	-222	33,2	2.835

Fonte: Abreu (1990)

Como podemos ver pela tabela 1.3, o saldo em transações correntes apresentou resultados negativos cada vez maiores, e a dívida externa quase dobrou. A inflação, naturalmente começou a acelerar, e o governo Juscelino terminou em meio a violentas pressões inflacionárias. Portanto, o plano alcançou parte dos seus objetivos, gerando grande desenvolvimento à custa de um aumento na dívida e na inflação, que foi um combustível para o crescimento. Ministros que tentaram seguir as políticas recomendadas pelo FMI<sup>11</sup>, impedindo o crescimento da base monetária foram rapidamente trocados. O período de 1956 a 1961 foi lembrado como “Os Anos Dourados”, mas criou um futuro bastante sombrio para os futuros governantes e a população brasileira. “As dificuldades econômicas herdadas de Kubitschek são denunciadas pelo novo presidente: aceleração inflacionária, indisciplina fiscal e deterioração do balanço de pagamentos”<sup>12</sup>.

## 1.2 - Inflação e Estagnação (1961 – 1964)

*“A economia perdeu seu dinamismo no início dos anos 60. Depois que a taxa de crescimento do PIB real atingiu pico de 10,3% em 1961, ela declinou para 5,3%, 1,5% e 2,4% em 1962, 1963 e 1964, respectivamente. A causa imediata da estagnação que se instalou após*

<sup>10</sup> ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 7, pg. 181

<sup>11</sup> FMI endossava uma política ortodoxa e estruturalista de que as economias subdesenvolvidas só deveriam se industrializar com nível controlável de inflação e dívida.

<sup>12</sup> ABREU, Marcelo de Paiva. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 8, pg. 198

*1961 parece ter sido a contínua crise política vivenciada pelo país após a renúncia de Jânio Quadros à presidência.” (A Economia Brasileira – Werner Baer)*

Após o governo de Juscelino, Jânio Quadros foi eleito com uma significativa votação popular, a maior do país até então. A inflação continuava acelerando atingindo níveis cada vez maiores, e viveu-se um momento de intensa turbulência política. Jânio renunciou depois de oito meses de mandato, houve a adoção do parlamentarismo, e logo em seguida a restauração do presidencialismo<sup>13</sup>. Seis ministros comandaram a Ministério da Fazenda, e o país passou por cinco chefes de estado até o golpe de 64. Essa turbulência, além da inflação crescente, criou uma dificuldade natural para que um projeto consistente de governo fosse posto em prática, gerando um cenário favorável para a estagnação da economia.

Jânio Quadros herdou do seu antecessor um país com um grave quadro macroeconômico. A inflação estava acelerando, existia um déficit enorme no balanço de pagamentos além de uma dívida insustentável; uma renegociação com os credores externos era de extrema importância. Sendo assim, Quadros agiu corretamente, seguiu uma política ortodoxa e tentou solucionar os problemas atacando esses principais pontos. A primeira reforma foi de extrema importância, pois alterava o regime cambial em vigor. Foi criada a instrução 204 da Superintendência de Moeda e de Crédito (SUMOC), que tinha como principal objetivo a desvalorização da taxa de câmbio e a unificação do mercado cambial<sup>14</sup>. Essa medida tinha como pretexto ajudar o problema do balanço de pagamentos e de reduzir a inflação, acabando com as taxas de câmbio subsidiadas pelo tesouro.

*“a Instrução 204 é sobretudo um instrumento de contenção do processo inflacionário que vinha desgastando as resistências do País” (Mariani 1961, pg.11)*

Em meados de 1961, o governo conseguiu renegociar as suas dívidas externas com os norte-americanos e europeus, alongando os prazos de pagamentos e reduzindo o serviço da dívida. Ao final de 1960, a dívida era de US\$2.371 milhões e passou para US\$3.005 milhões ao final de 1962. Como consequência da renegociação, ela se manteve praticamente estável até 1964<sup>15</sup>. Portanto, Jânio estava caminhando na direção certa, tentando resolver os problemas macroeconômicos pela raiz, mas infelizmente em agosto de 1961 ele renunciou ao cargo.

---

<sup>13</sup>ABREU, Marcelo de Paiva. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 8, pg. 197

<sup>14</sup>ABREU, Marcelo de Paiva. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 8, pg. 198

<sup>15</sup>ABREU, Marcelo de Paiva. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 8, pg. 199

Sua renúncia gerou turbulência, dúvidas e conflitos políticos que ocasionaram no término do seu programa econômico. O parlamentarismo foi adotado e durou apenas três anos. O período pode ser caracterizado por uma crise política, havendo inúmeras mudanças de ministros e presidentes, impossibilitando que medidas econômicas necessárias fossem adotadas. Essa instabilidade gerou aumento significativo da inflação, déficits crescentes no balanço de pagamentos e drástica redução do PIB em 1963. A tabela 1.4 abaixo demonstra os resultados econômicos do período.

**Tabela 1.4**

**Quadro Econômico - Produto e Inflação (1961-1965)**

Anos	PIB	Crescimento da produção industrial (%)	Inflação (%)
1961	8,6	11,1	33,2
1962	6,6	8,1	49,4
1963	0,6	-0,2	72,8
1964	3,4	5,0	91,8
1965	2,4	-4,7	65,7

Fonte: Abreu (1990)

Como podemos ver, a inflação saltou de um patamar de 33% ao ano em 1962 para 92% em 1964. Desse modo, o Brasil já vivia um longo período de inflação alta, que vinha crescendo ano após ano desde 1950. Não havia sinais concretos de uma solução e esse cenário provocava diversas distorções econômicas e sociais<sup>16</sup>, muito custosas para população, principalmente os os mais pobres.

### 1.3 - Governo Castelo Branco (1964 – 1967)

Em 1964, o esquerdista João Goulart tomou posse depois da renúncia de Jânio. Porém, sob a alegação que Goulart representava uma ameaça comunista, os militares se movimentaram e um golpe de estado foi instalado em março de 1964. O marechal Castelo Branco se tornou o primeiro presidente sob o regime militar, que durou até 1985, e herdou a árdua tarefa de resolver os problemas econômicos. O balanço de pagamentos gerava déficits descontrolados e a inflação alta criava distorções que impediam um crescimento sustentável.

A seguir, vamos entender os efeitos das distorções mais gritantes provocadas pela inflação brasileira:

1. INSTABILIDADE E DESORDEM SALARIAL: As hierarquias de remuneração foram consideravelmente distorcidas pelo processo inflacionário. Houve ganhos diferenciados por categoria e a alta crônica dos preços justificou

<sup>16</sup>SIMONSEN, Mario Henrique – A Experiência Inflacionária no Brasil 1964, pg. 1

reajustamentos salariais desordenados e desvinculados da produtividade. Classes politicamente fortes conseguiam chegar a níveis de salários incrivelmente elevados em relação aos demais, “como foi o caso dos marítimos, portuários e alguns ferroviários. Em contraposição a classe média, menos unida e de menor”<sup>17</sup> força política, foi submetida à severa redução da sua renda real.

2. **CONTROLE DE TARIFAS DOS SERVIÇOS DE UTILIDADE PÚBLICA:** Como outros países, o Brasil não resistiu e procurou combater a inflação pelos seus sintomas, o controle de preços. Tal política era apoiada principalmente pela incompreensão popular sobre as verdadeiras causas da inflação. O caso mais típico de controle de preços é o do controle da energia elétrica, que foram fixadas de modo a proporcionar a concessionária 10% de remuneração nominal, sem qualquer correção monetária, sobre o valor histórico do seu investimento. O resultado dessa política foi o desinteresse do capital privado pelos serviços públicos, gerando um grande desentendimento entre o setor privado e público e conseqüentemente deficiência dos serviços, como por exemplo, a telefonia.

3. **CONTROLE CAMBIAL:** O controle inflacionário também se estende ao controle cambial. Como parte da política de controle de preços, era natural manter taxas de câmbio supervalorizadas sustentadas por um controle quantitativo das importações, com taxas diferenciadas por categoria. Os resultados dessa política não geram surpresas: as exportações foram desestimuladas junto com a entrada de capital estrangeiro; aumentou o nível de importações e as remessas de capitais e lucros que tiveram de ser contidas; finalmente, criou um mercado negro/paralelo de câmbio onde as moedas estrangeiras eram cotadas muito acima do valor legal.

4. **DISTORÇÕES NO MERCADO DE CRÉDITO:** Um processo inflacionário crônico provoca inúmeras distorções no mercado de crédito de qualquer país, mesmo quando a alta de preços já é esperada e os credores já passam a esperar o reembolso em moeda desvalorizada. No Brasil, outro fator que alimentava tal distorção era a lei da usura, criada em 1933 e que proibia juros nominais acima de 12% ao ano. Esses fatos geraram ganhos dos devedores em detrimento do credores. Como consequência mecanismos de burlar e lei foram criados, houve redução dos prazos das operações e escassez do crédito de longo prazo, fundamental para o crescimento econômico.

5. **IMPREVISIBILIDADE FINANCEIRA:** Um dos efeitos é destruir a possibilidade de previsão financeira. Orçamentos de qualquer projeto eram afetados negativamente e rapidamente estouravam pela alta dos custos. Mesmo prevendo uma alta nos preços, a inflação real sempre ultrapassava as expectativas. Projetos de médio e longo prazo (ex. 4 anos) se tornavam imprevisíveis. Essa imprevisibilidade era perturbadora aos empresários brasileiros, e muitas obras eram interrompidas. Os cronogramas de investimentos eram alongados de forma assustadora. Com essa situação, naturalmente o setor privado se afasta dos setores de base, pois são investimentos com longo prazo de maturação, e desse modo, existia o medo de não

---

<sup>17</sup>SIMONSEN, Mario Henrique – A Experiência Inflacionária no Brasil 1964, pg. 1

poder concluir os projetos. As obras governamentais sofriam do mesmo problema, gerando atrasos e injeção de mais e mais recursos.

6. ILUSÕES DE RENTABILIDADE: A inflação se torna uma fonte de ilusões de rentabilidade. O lucro real divulgado pelas empresas na grande maioria dos casos ficava abaixo dos publicados nos balanços. Isso gerava uma tributação injusta e naturalmente forte estímulo a sonegação. Os empresários deixam de ter na contabilidade um registro real da sua situação. Além disso, a opinião pública não entende o fenômeno, e encara a alta das rentabilidades de balanços como um sintoma de abuso do poder econômico, criando uma atmosfera desfavorável para a iniciativa privada.

7. DESESTIMULO AOS INVESTIMENTOS SOCIAIS: A inflação brasileira gerou forte redução de investimentos sociais, principalmente habitacionais. Dois fatores foram decisivos para essa situação: o primeiro foi a permanência da lei do inquilinato, que congelava ou semicongelava os aluguéis nominais, tornando a compra de imóveis para locação um péssimo negócio; o segundo foi a escassez de crédito hipotecário em longo prazo, o que restringiu as possibilidades de compra de imóveis. Como consequência, um enorme déficit habitacional foi gerado incentivando a proliferação das favelas.

8. A FALÊNCIA DO PAPEL ORIENTADOR DO SISTEMA DE PREÇOS: “Em resumo, grande parte dos méritos do sistema de preços como orientador da produção e dos investimentos tem sido posta por terra pela inflação brasileira. Os controles de preços, a intervenção dos riscos inflacionários, os desequilíbrios da incidência tributária e as dificuldades de uma política racional de decisões empresariais divorciam as escalas de rentabilidade das de produtividade social. Desestimulam-se os investimentos de base e incentiva-se a especulação. Afrouxa-se a correlação entre enriquecimento e esforço produtivo e desenvolve-se em grande parte do povo a convicção de que é preferível ser esperto a trabalhar”<sup>18</sup>.

Medidas drásticas eram necessárias para contornar momentos econômicos drásticos. Foi nesse sentido que foi criado o Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica, composto pela dupla Campos e Bulhões, ministros do Planejamento e Fazenda respectivamente. Nasceu então o Programa de Ação Econômica do Governo, o PAEG, com intuito de acelerar o crescimento econômico, conter a inflação e reduzir os déficits do balanço de pagamentos. O plano tinha um diagnóstico ortodoxo sobre as causas da inflação: (i) alto déficit público, (ii) expansão do crédito e (iii) aumento salariais acima da produtividade.

Algumas medidas foram propostas. Primeiramente, um ajuste fiscal, com o objetivo de aumentar as receitas do governo e conter fortemente os gastos. Além disso, um orçamento monetário e controle do crédito privado, visando uma redução da expansão dos meios de pagamentos para combater a inflação. Essas medidas só eram possíveis se grandes reformas estruturais e mudanças institucionais fossem feitas. Dessa

---

<sup>18</sup> Para os itens 1-8 foi utilizado o texto SIMONSEN, Mario Henrique – A Experiência Inflacionária no Brasil 1964



forma, o governo fez uma reforma tributária, uma reforma monetária, ampliou o grau de abertura do mercado externo e criou uma política salarial. A tabela 1.5 abaixo resume os principais indicadores econômicos do período.

**Tabela 1.5**

**Quadro Econômico - Gov. Castelo Branco (1964-1967)**

Anos	PIB	Inflação (%)	Balança Comercial US\$ milhões	C/C US\$ milhões	Dívida Externa US\$ bilhões	Crescimento Industrial (%)
1964	3,4	92,12	344	140	3,1	5,0
1965	2,4	34,24	655	368	3,9	-4,7
1966	6,7	39,12	438	54	4,5	11,7
1967	4,2	25,01	213	-237	3,3	2,2

Fonte: Abreu (1990)

Podemos concluir que o PAEG foi um sucesso. A inflação saiu de um patamar de 90% em 1964 para 35% em 1965 e 25% em 1967. Não gerou recessão em nenhum ano, com crescimento do PIB a taxas de 2,4% em 1965, 6,7% em 1966 e 4,2% em 1967. O programa e as reformas efetuadas estabilizaram a economia e criaram as bases para o grande crescimento econômico do período seguinte, conhecido como “Milagre Econômico”.

#### 1.4 - O Milagre Econômico (1967 – 1973)

Em 1967, o Marechal Artur da Costa e Silva sucedeu Castelo Branco na presidência. Sua escolha para ministro da fazenda foi Antônio Delfim Netto, e Hélio Beltrão para ministro do planejamento. Em 1969, Costa e Silva adoeceu e morreu, tendo como o seu sucessor Emílio Médici. Delfim Netto continuou a frente do Ministério da Fazenda, mas Beltrão foi substituído por João Paulo Velloso. A principal meta dos dois governos era promover o crescimento econômico legitimando o regime militar. A estabilização e as reformas promovidas pelo governo anterior, além de um ambiente externo favorável, tiveram grande importância para o sucesso econômico do período, pois restaurou a credibilidade do país frente aos investidores estrangeiros abrindo caminho para maiores investimentos, beneficiando muito as empresas brasileiras, tanto privadas quanto públicas<sup>19</sup>. Manter a inflação sobre controle era prioridade, mas esse esforço não poderia reter o crescimento da economia.

Os diagnósticos sobre as causas da inflação para Delfim eram diferentes dos feitos por Campos e Bulhões no período anterior. Como vimos anteriormente, para Campos/Bulhões, a inflação era vista como inflação de demanda<sup>20</sup>, causada principalmente pela expansão monetária. Para Delfim, a inflação tinha sua origem nos

<sup>19</sup> LAGO, Luiz Aranha Corrêa do. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 10, pg.234

<sup>20</sup> LAGO, Luiz Aranha Corrêa do. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 10, pg.234

custos, principalmente o custo de crédito<sup>21</sup>. A solução para promover o crescimento econômico que pretendiam, contendo a inflação, seria via controle de preços, sendo necessário achar um equilíbrio entre altas taxas de crescimento e emprego com queda da inflação. Essa mudança de diretriz foi declarada pelo governo e no novo plano econômico posto em prática, o Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED).

O PED tinha como objetivos: (i) acelerar o crescimento econômico e (ii) conter a inflação. Não existia nenhuma meta específica para redução da inflação, mas previa uma estabilização gradual. Até porque, o crescimento econômico era visto como mais importante. Conforme foi dito, as reformas feitas no governo anterior facilitaram muito a execução do plano, e várias políticas econômicas puderam ser adotadas com sucesso. As políticas monetárias, fiscais e de crédito foram gradualmente expansionista, com redução nas taxas de juros e crescimento do déficit via emissão de novos títulos do tesouro. Houve controle de preços com o CONEP (Comissão Nacional para a Estabilidade de Preços) e com o CIP (Conselho Interministerial de Preços), e as exportações foram incentivadas. O aumento dos investimentos, externos e diretos, em setores considerados importantes, foi estimulado e promovido pelo governo, e ultrapassaram as metas estabelecidas inicialmente<sup>22</sup>. Essa conjuntura de políticas e estratégias propiciou um crescimento extraordinário ao país, com taxa média real de 11,1% ao ano.

**Tabela 1.5**

Quadro Econômico - Milagre (1967-1973)						
Anos	PIB	Inflação (%)	Balança		Dívida Externa US\$ bilhões	Crescimento Industrial (%)
			Comercial US\$ milhões	C/C US\$ milhões		
1967	4,2	25,01	213	-237	3,3	2,2
1968	9,8	25,49	26	-508	3,8	14,2
1969	9,5	19,31	378	-281	4,3	11,2
1970	10,4	19,27	232	-562	5,3	11,9
1971	11,3	19,46	-341	-1.037	6,6	11,9
1972	12,1	15,70	-244	-1.489	9,5	14,0
1973	14,0	15,57	7	-1.688	12,6	16,6

Fonte: Abreu (1990)

A tabela 1.5 acima mostra os resultados econômicos do período. Como podemos ver, o PIB teve um crescimento acelerado e gradual. Em 1967 o crescimento foi de 4,2%, e atingiu 14,0% ao final de 1973. A inflação foi reduzida, caindo abaixo dos 20% e atingindo 15% ao ano ao final de 1973. A taxa de inflação média do período foi de 18,2%<sup>23</sup>, considerada aceitável se comparada com o último governo e com o grande crescimento econômico observado. O controle de preços foi fator determinante

<sup>21</sup> LAGO, Luiz Aranha Corrêa do. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 10, pg.235

<sup>22</sup> A meta era um aumento do nível de investimento fixo bruto da ordem de 58% de 1969 para 1973. Apenas no período de 1970 até 1973, o aumento real do nível de investimento foi de 62,9%, ultrapassando a meta. ABREU, Marcelo de Paiva. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, pg. 292

<sup>23</sup> (IPC-RJ/FGV)

para o controle inflacionário, e devido ao controle salarial, os salários não cresceram proporcionalmente ao crescimento do PIB, gerando um efeito negativo para os trabalhadores. Houve fortes investimentos em estatais, com a expansão da Petrobrás, da Vale do Rio Doce, e de muitas outras. Além disso, aumentaram os investimentos externos, com a associação de empresas estrangeiras e brasileiras, aumento a presença internacional no Brasil.

Os resultados foram realmente impressionantes, e por isso o período foi denominado de “Milagre Econômico”. Contudo, em 1973, houve a primeira crise do petróleo, elevando drasticamente o preço da commodity e gerando efeitos terríveis para a economia. Déficits na balança comercial, crescimento do endividamento, novas mudanças estruturais, e a volta da inflação eram alguns dos problemas que estavam por vir.

### **1.5 - Choque do Petróleo e Ajuste da Economia (1974 – 1979)**

A crise do petróleo teve início no final de 1973<sup>24</sup> ainda no governo Médici, e gerou graves consequências econômicas para o país. O preço da principal matéria prima do mundo industrializado quadruplicou, aumentando enormemente as receitas dos países exportadores e acarretando em sérios problemas para países importadores. “O Brasil importava mais de 80% do petróleo que consumia, a conta total de importações do país aumentou de US\$6,5 bilhões em 1973 para US\$12,6 bilhões em 1974 e o saldo da balança comercial passou de um leve superávit em 1973 para um déficit de US\$ 4,7 bilhões em 1974 e a conta corrente de um déficit de US\$ 1,7 bilhão para US\$ 7,1 bilhões”<sup>25</sup>. A inflação voltou a acelerar fortemente, e em 1974, Ernesto Geisel é eleito pelo congresso e toma posse como novo presidente. “Ainda reinava a euforia do “milagre econômico” dos cinco anos anteriores”<sup>26</sup> e “apesar da acentuada alta dos preços do petróleo ocorrida alguns meses antes, as perspectivas de contínua prosperidade acenavam promissoramente”<sup>27</sup>. “Infelizmente, porém, a realidade era menos auspiciosa”<sup>28</sup>. Delfim Netto é vetado, e Mario Henrique Simonsen assume o Ministério da Fazenda. Ao novo presidente estava a tarefa de enfrentar a nova situação econômica mundial e fazer os ajustes econômicos necessários.

“O Brasil tinha duas opções para reagir ao choque do petróleo: poderia reduzir substancialmente o crescimento a fim de diminuir sua conta de importações não referente a petróleo ou poderia optar por elevadas taxas contínuas de crescimento, o que implicava um declínio significativo nas reservas cambiais do país e/ou um grande aumento de sua dívida externa”<sup>29</sup>. A consequência esperada da primeira opção

---

<sup>24</sup> Protesto pelo apoio prestado pelos Estados Unidos a Israel durante a Guerra do Yom Kippur, tendo os países árabes organizados na OPEP, aumentado o preço do petróleo. Wikipedia - [http://pt.wikipedia.org/wiki/Crise\\_do\\_petr%C3%B3leo](http://pt.wikipedia.org/wiki/Crise_do_petr%C3%B3leo)

<sup>25</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.104

<sup>26</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.21

<sup>27</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.21

<sup>28</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.22

<sup>29</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.105

naturalmente seria uma recessão. A segunda opção seria um ajuste pelo lado da oferta, gerando um maior crescimento, porém aceitando conviver com uma inflação mais elevada. O Brasil escolheu a segunda alternativa, e em 1975 foi posto em prática o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), um imenso programa de investimentos, com intuito de estimular a produção nacional de produtos industriais básicos e bens de capital. Além disso, previa uma rápida expansão da infraestrutura econômica, em setores como energia, transportes e comunicações. Os objetivos do programa eram: “(1) agir como uma forte política contra cíclica frente ao impacto causado pela crise do petróleo e manter uma razoável taxa de crescimento, um nível de emprego e de consumo; (2) mudar a estrutura da economia através da substituição de importações e diversificação e expansão de exportações”<sup>30</sup>.

**Tabela 1.6**

**Quadro Econômico - Choque do Petróleo (1974-1979)**

Anos	PIB	Inflação (%)	Balança		Dívida Externa US\$ bilhões	Dívida Interna %PIB
			Comercial US\$ milhões	C/C US\$ milhões		
1974	9,0	34,55	(4.690)	(7.122)	17,2	4,6
1975	5,2	29,35	(3.540)	(6.700)	21,2	6,0
1976	9,8	46,27	(2.255)	(6.017)	26,0	9,4
1977	4,6	38,78	97	(4.037)	32,0	9,7
1978	4,8	40,84	(1.024)	(6.990)	43,5	9,9
1979	7,2	77,21	(2.839)	(10.741)	49,9	8,6

Fonte: Abreu (1990)

Os impactos provocados pelo programa e pelo aumento do preço do petróleo podem ser observados na tabela acima. “Embora não tivesse se mantido no mesmo nível dos “anos do milagre”, a taxa real do PIB, manteve uma média anual de cerca de 7%”<sup>31</sup>. A inflação pulou de 15% em 1973 para 35% em 1974, e ao final de 1979 estava em 77%. O aumento da indexação aumentou a tolerância inflacionária<sup>32</sup>, facilitando sua aceleração. “A opção pelo crescimento implicou um excepcional aumento da dívida externa”<sup>33</sup>, “pois sem os empréstimos no exterior, não teria sido possível para o Brasil pagar a conta do petróleo, mais elevada, e continuar a importar os insumos necessários à produção de bens industriais, principalmente aqueles que deveriam acompanhar os maiores planos de investimentos do PND II”<sup>34</sup>. “O comprometimento pleno com a dívida externa como forma de facilitar os ajustamentos do balanço de pagamentos e financiar o crescimento tornou-se progressivamente a base de estratégia de desenvolvimento do governo Geisel”<sup>35</sup>. Os mercados financeiros internacionais na época apresentavam bastante liquidez, pois estavam bem providos de petrodólares, facilitando o aumento da dívida brasileira. Como podemos ver a dívida externa quase triplicou no período, indo de US\$17,2 bilhões em 1974 para US\$ 49,9 bilhões em 1979.

<sup>30</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.106

<sup>31</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.106

<sup>32</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.23

<sup>33</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.106

<sup>34</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.107

<sup>35</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.26

Além disso, devido à magnitude dos gastos envolvidos no programa, o governo passou a utilizar-se do endividamento interno também, emitindo títulos e captando a poupança interna.

O PND II produziu efeitos benéficos na expansão da capacidade de exportação do país e na substituição de importações. Porém, esses efeitos só foram possíveis com um altíssimo crescimento da dívida, que vai trazer graves consequências para governos seguintes. “O Estado tornou-se maior, mas também economicamente mais fraco”<sup>36</sup>.

### 1.6 - Recessão e Inflação (1979 – 1984)

*“O quadro de desequilíbrio macroeconômico com que a economia brasileira defrontou-se na década de 80, caracterizado por elevado endividamento externo, desestruturação do setor público, inflação explosiva e perda de dinamismo, teve sua origem em grande medida em erros de diagnóstico bem como na timidez que caracterizou o uso de instrumentos de política após o primeiro choque do petróleo.” (ABREU, Marcelo de Paiva. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, pg. 300)*

Em março de 1979, o regime militar viu o seu último presidente assumir o cargo, o general Figueiredo. Seus principais objetivos políticos eram devolver o Brasil a um regime democrático entregando o governo a um civil, e fazer do Brasil uma potência econômica. O quadro macroeconômico era bastante assustador e “Figueiredo foi imediatamente confrontado com o dilema de como tratar das metas conflitantes de controlar a taxa de inflação crescente, como lidar com uma dívida externa cujo serviço (juros mais amortização) já absorvia dois terços dos ganhos com exportações e evitar a estagnação da taxa de crescimento do PIB”<sup>37</sup>. “Mario Henrique Simonsen assumiu a secretaria de planejamento para comandar a política econômica. Foi feita nova tentativa de ajuste fiscal baseada essencialmente no corte de investimentos considerados não prioritários para a melhoria do balanço de pagamentos e o controle do processo do endividamento externo”<sup>38</sup>. Ele defendia o controle inflacionário e contenção de gastos públicos, desacelerando o crescimento, mas criando bases sólidas para que no futuro um crescimento maior fosse possível com mais segurança. Uma política bastante ortodoxa. “Duas foram as diretrizes: Primeira, o papel dos indicadores de mercado, inclusive taxa de câmbio, seria reforçado, e os controles, diminuídos. Segunda, a eficácia da política fiscal seria intensificada por uma maior transparência dos gastos e pela redução da dependência com relação ao orçamento monetário para financiar os déficits. Não houve muito empenho em procurar ocultar a probabilidade de que um crescimento mais lento

<sup>36</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.28

<sup>37</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.110

<sup>38</sup> CARNEIRO, Dionísio Dias. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 11, pg. 308

pudesse ser o preço de tal reordenação substancial da economia brasileira<sup>39</sup>. Não obstante uma situação tão difícil, para piorar ainda mais, em 1979, houve um novo choque do petróleo, duplicando os preços da matéria prima e elevando drasticamente as taxas de juros internacionais, em virtude de rígidas políticas monetárias dos Estados Unidos. Como a dívida externa brasileira foi contraída a taxas pós-fixadas, o aumento dos juros mundiais aumentou tanto o custo de novos empréstimos, como também da dívida já existente.

Apesar da política proposta por Simonsen ser correta, ela era restritiva e ortodoxa, e isso gerou reações negativas e preocupações do setor privado, dos trabalhadores, dos bancos privados, das empresas estatais, e dos ministros. Levando em consideração essas “pressões existentes sobre as políticas restritivas e o fato de que o crescimento mais lento era visto como fator que dificultava a abertura política, elas foram radicalmente modificadas em agosto de 1979”<sup>40</sup>, quando o ministro Simonsen renunciou e “Delfim Netto, que havia conduzido a economia durante “os anos do milagre” de 1968-73, ocupou seu lugar”<sup>41</sup>. Existia a promessa de que ele iria conseguir fazer outro milagre, e “tal promessa era música para os ouvidos de um presidente que fora escolhido em função de seu comprometimento com a ampliação da participação popular na política e convencido de que a prosperidade era uma condição necessária para seu sucesso”<sup>42</sup>. Infelizmente a realização foi muito diferente da expectativa<sup>43</sup>.

Em dezembro de 1979, para lidar com as pressões dos grupos de interesse acima mencionados, um pacote de medidas heterodoxas foi tomado, “muito mais atraente. Contudo, também se revelou inadequada devido tanto às suas próprias limitações quanto à conjuntura econômica internacional desfavorável”<sup>44</sup>. Entre elas estavam a maxidesvalorização do cruzeiro em 30%, a eliminação dos subsídios à exportação e a eliminação de outros incentivos fiscais<sup>45</sup>. “No início de 1980, o governo declarou que a desvalorização do cruzeiro ficaria limitada a 40% para o ano e que no mesmo período a indexação ficaria restrita a 45%”<sup>46</sup>. “O limite de 45% no índice de correção monetária deveria reduzir as expectativas inflacionárias”<sup>47</sup>, mas não foi isso que aconteceu e em meados de 1980 a inflação já ultrapassava os 100%. O III Plano de Desenvolvimento Nacional (PND III) foi elaborado com propostas similares ao anterior (acelerar o crescimento, conter a inflação, equilibrar o balanço de pagamentos, controlar o endividamento externo e etc.). O objetivo do plano era resolver absolutamente todos os problemas econômicos do país, mas não foi estipulado metas, e mesmo se fosse, atingir essas metas com a situação vigente seria praticamente impossível.

---

<sup>39</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.33

<sup>40</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.112

<sup>41</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.112

<sup>42</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.34

<sup>43</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 2, pg.34

<sup>44</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 3, pg.35

<sup>45</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.113

<sup>46</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.113

<sup>47</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.113

**Tabela 1.7**

<b>Quadro Econômico - Recessão e Inflação (1979-1984)</b>						
Anos	PIB	Inflação (%)	Balança		Dívida Externa US\$ bilhões	Dívida Interna %PIB
			Comercial US\$ milhões	C/C US\$ milhões		
1979	7,2	77,21	(2.839)	(10.741)	49,9	8,6
1980	9,1	110,24	(2.823)	(12.807)	53,8	6,7
1981	-3,1	95,18	1.202	(11.734)	61,4	12,6
1982	1,1	99,71	780	(16.311)	70,2	16,1
1983	-2,8	211,02	6.470	(6.837)	81,3	21,4
1984	5,7	223,9	13.090	45	91,1	25,3

Fonte: Abreu (1990)

Na tabela 1.7 acima podemos ver os resultados econômicos do período. As políticas aplicadas em 1979 e 1980 conseguiram manter um crescimento do PIB com aceleração da inflação. “A descrença praticamente universal na inadequação da política “heterodoxa” inicial foi confirmada pelo abandono dessa política em novembro e dezembro de 1980, devido a crescente pressão dos credores estrangeiros”<sup>48</sup>. “Políticas contencionistas mais ortodoxas tornaram-se a ordem do dia. Os gastos de capital das empresas estatais foram o alvo principal, tanto para reduzir o déficit orçamentário como para limitar as importações. Os empréstimos totais ao setor privado foram limitados a um aumento não maior que 50% com relação a seu valor nominal de dezembro de 1980. A expansão monetária foi severamente restringida, acarretando insuficiência de liquidez. Houve declínio do investimento privado”<sup>49</sup>. Os resultados das ferramentas usadas na nova política foram modestos, a inflação desacelerou de 110% em 1980 para 95% em 1981. A balança comercial apresentou leve superávit e houve recessão em 1981 (PIB = -3,1%).

“A expectativa era que uma recessão breve, embora severa, possibilitasse ao Brasil reaver o acesso ao financiamento externo e retomar o crescimento econômico”<sup>50</sup>. A política econômica aplicada em 81/82 foi direcionada para a redução das necessidades de divisas externas através do controle de absorção interna<sup>51</sup>. “A lógica dessa política é fazer com que a queda da demanda interna torne as atividades exportadoras mais atraentes, ao mesmo tempo que reduz as importações”<sup>52</sup>. O sucesso dessa estratégia depende na intensidade da recessão que irá resultar, e as medidas adotadas foram a contenção salarial, controle de gastos do governo, aumento da arrecadação, aumento da taxa de juros e contração da liquidez real. Os efeitos dessas políticas na inflação foi zero, e agora já se discutia uma possível inércia inflacionária.

<sup>48</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 3, pg.42

<sup>49</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 3, pg.42

<sup>50</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 3, pg.45

<sup>51</sup> CARNEIRO, MODIANO.A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 12, pg. 325

<sup>52</sup> CARNEIRO, MODIANO.A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 12, pg. 325

A moratória da dívida mexicana em 1982 literalmente fechou o financiamento pelos mercados internacionais da dívida latino-americana. “O governo procurou por algum tempo evitar ir ao FMI”<sup>53</sup>, mas não era mais possível convencer os banqueiros privados a continuarem com o financiamento. Dessa forma, o Brasil finalmente recorreu ao fundo, e “o programa de 1983-1984 do FMI suscitou crescentes críticas no país, sendo considerado uma resposta inadequada às dificuldades brasileiras. Boa parte da oposição foi dirigida à continuidade dos onerosos pagamentos de juros ao exterior, cuja magnitude chegou a equiparar-se ao total da conta de importações. Ou, em outras palavras, o serviço da dívida, atingia cerca da metade das receitas de exportações”<sup>54</sup>. O FMI também não estava contente com o desempenho brasileiro com o não cumprimento de metas de política econômica, e “as próprias políticas necessárias para proporcionar os grandes superávits comerciais e o pagamento de juros ao exterior favoreceram a inflação”<sup>55</sup>. Porém, pode-se dizer que o ajustamento externo foi bem sucedido com grandes superávits comerciais, “e do reequilíbrio da conta corrente do balanço de pagamentos em período relativamente curto”<sup>56</sup>. Podemos concluir que durante esse período ocorreu o fenômeno da estagflação, estagnação econômica com inflação alta.

Portando, é possível concluir, que a inflação brasileira começou a subir fortemente depois do governo de JK, com o advento do financiamento inflacionário via emissão monetária. A alta inflação causou diversas distorções econômicas impedindo um crescimento sólido da economia brasileira. O governo militar tenta resolver a o problema fazendo diversas reformas estruturais, possibilitando um período de grande crescimento. Porém, choques externos causam grandes danos a economia fazendo a inflação escalar novamente e ocasionando forte recessão. Na década de 80, a inflação ganhou mais força e parecia não ter solução, pois as ferramentas usadas para combata-la não pareciam ter efeito.

---

<sup>53</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.118

<sup>54</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 3, pg.50

<sup>55</sup> E.CARDOSO/A.FISHLOW. Macroeconomia da Dívida Externa, Capítulo 3, pg.51

<sup>56</sup> CARNEIRO, MODIANO.A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 12, pg. 343



## PLANOS ECONOMICOS DA NOVA REPÚBLICA

### 2.1 – Plano Cruzado

Após o fim do governo militar, foi eleito o primeiro governo da Nova República e o presidente José Sarney tomou posse como presidente em 1985. A inflação atingia valores insustentáveis e o combate a inflação virou o ponto mais importante da política econômica brasileira. “Os planos de estabilização de inspiração ortodoxa, adotados no período de 1981-1984, promoveram o ajustamento externo da economia, mas não conseguiram evitar a escalada da inflação. A inflação brasileira parecia ter propriedades específicas e uma dinâmica própria, resistindo às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego”<sup>57</sup>. A inflação alcançou um patamar de 200% e a desindexação da economia era prioridade para combatê-la pois somente dessa forma não haveria uma forte recessão e alto índices de desemprego.

Em fevereiro de 1986, um plano heterodoxo de estabilização foi anunciado, chamado de Plano Cruzado. Seu principal objetivo era “interromper de imediato uma inflação que parecia estar fugindo do controle e que aparentemente não podia ser dominada por meio de políticas de estabilização ortodoxas”<sup>58</sup>. A recessão de 1981-1984 resultante de políticas ortodoxas convenceu o governo da mudança de estratégia.

Num pronunciamento na televisão, em 28 de fevereiro de 1986, o presidente Sarney anunciou o Decreto-lei 2.283, “cuja meta era derrubar a inflação com um golpe violento. Esse Decreto-lei, impôs as seguintes medidas:

1. Um congelamento geral dos preços finais dos produtos
2. Um congelamento seguindo-se a um reajuste que fixou os novos salários reais com base na média dos seis meses anteriores mais 8%, e 15% para o salário mínimo
3. Aplicação da mesma formula a alugueis e hipotecas, sem aumento de 8%
4. Um sistema de reajustamento salarial, que assegurava um aumento automático a cada vez que o índice de preços ao consumidor tivesse aumentado 20% em relação ao ajuste anterior ou a partir da data base anual de cada categoria trabalhista
5. Proibição de cláusulas de indexação em contratos com menos de um ano
6. Criação de uma nova moeda, o cruzado, que substituía o antigo cruzeiro (Cz\$1 sendo igual a Cr\$1.000,00)”<sup>59</sup>

---

<sup>57</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 347

<sup>58</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.163

<sup>59</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.167

“O plano foi recebido pela população com grande entusiasmo. Assim, apesar de ter sido lançado sob a forma de um decreto-lei, ou seja, sem discussão com a sociedade, o Plano Cruzado parecia satisfazer os anseios da população”<sup>60</sup>. O plano “não estabeleceu regras ou metas para as políticas monetária e fiscal”<sup>61</sup>, elas ficariam a critério dos responsáveis pela política econômica. O controle das taxas de juros no início era uma tarefa delicada, pois se muito elevadas “poderiam afetar negativamente os programas de investimento e aumentariam o peso da dívida pública interna. Taxas de juros baixas poderiam estimular a especulação com estoques e com moedas estrangeiras, ameaçando a estabilização”<sup>62</sup>. A taxa de câmbio fixa não estava no decreto, mas o governo manteve fixa em Cz\$13,84 em relação ao dólar. Todas essas medidas foram adotadas pelo diagnóstico de uma inflação inercial, e o sucesso do plano dependia até que ponto isso era verdade. De imediato, os resultados foram espetaculares. Vamos analisar os resultados em 3 períodos. O primeiro período vai de fevereiro a julho de 1986, o segundo de agosto a outubro, e o terceiro de novembro a junho de 1987.

**Tabela 1.8**

Quadro Econômico - 1986 (Janeiro - Julho)						
Ano 1986	Preços gerais mensal	Salários Reais (aumento anual)	Desemprego (% da força de trabalho)	Produção: bens de consumo duráveis (taxa cresc. anual)	Balança Comercial	Indústria Total (taxa cresc. Anual)
Janeiro	17,8	21,1	4,18	14,3	701,0	8,3
Fevereiro	22,4	26,1	4,40	17,1	628,2	9,1
Março	-1,0	44,5	4,40	17,4	1.136,2	8,6
Abril	-0,6	36,9	4,39	23,5	1.291,1	9,8
Mai	0,32	20,7	4,17	30,7	1.340,5	10,6
Junho	0,53	18,7	4,08	35,5	1.071,8	11,5
Julho	0,63	20,6	3,76	30,6	1.033,8	11,7

Fonte: Conjuntura Economia

Como podemos ver na tabela acima, a taxa mensal de inflação caiu de 22% em fevereiro de 1986 para -1% em março, e se manteve abaixo de 1% até julho. O salário real aumentou e houve uma diminuição do desemprego. A produção de bens de consumo duráveis aumentou e as contas externas obtiveram superávits comerciais. “Parecia que o Brasil descobrira como administrar contas externas sólidas mantendo um excepcional crescimento com o aumento dos salários reais, diminuindo o desemprego, e com uma inflação insignificante”<sup>63</sup>. Porém, o aumento do poder de compras dos salários, o declínio do recolhimento do imposto de renda pessoa física, a despoupança voluntária causada pela ilusão monetária, a redução das taxas de juros nominais e o congelamento de alguns preços em níveis inferiores em relação ao custo geraram uma

<sup>60</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 360

<sup>61</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 359

<sup>62</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 360

<sup>63</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.168

explosão de consumo<sup>64</sup>. Isso gerou um superaquecimento da economia e muitos setores se aproximavam da capacidade plena, fazendo com que muitos produtos literalmente desaparecessem das prateleiras. Dessa forma, no final de julho, a política econômica dispunha, aparentemente, de apenas duas opções: ou decretava o fim do congelamento de preços, ou desacelerava o crescimento do produto através de um rápido e severo corte na demanda agregada. Como tanto a inflação quanto a recessão tinham custos políticos, que o governo julgava insuportáveis, optou-se por um modesto ajuste fiscal. Depois de apenas alguns meses o plano já mostrava as suas fragilidades.

No final de julho, o governo elaborou um pacote fiscal para desaquecer o consumo. “Envolvia basicamente a criação de empréstimos compulsórios: novos impostos indiretos na aquisição de gasolina e automóveis que seriam restituídos após três anos”<sup>65</sup>. Porém, esse esforço foi em vão, e a expectativa do congelamento deu um novo impulso à demanda, aumentando ainda mais o consumo. O produto industrial atingiu seu pico em setembro e matérias-primas faltaram em vários setores da economia. Durante o período de agosto a outubro a inflação permaneceu baixa, como podemos ver na tabela 1.9, mas já começou a apresentar uma tendência ascendente. “Entretanto, esta não refletia a inflação real da economia, devido à proliferação do ágio, que não era captado pela coleta oficial”<sup>66</sup>. Os elevados superávits da balança comercial não refletiam o excesso de consumo do mercado interno, e esse quadro superavitário mudou a partir de setembro e outubro com uma dramática queda nas receitas das exportações. Dessa forma, o governo descongelou levemente o câmbio e anunciou uma política de minidesvalorizações. “A expectativa de uma nova e maior desvalorização do cruzado estimulou ainda mais o adiamento de exportações e a antecipação de importações, levando a uma deterioração maior das contas externas nos meses posteriores”<sup>67</sup>. Esse foi a verdadeira crise do Plano.

**Tabela 1.9**

**Quadro Econômico - 1986 (Agosto - Outubro)**

Ano 1986	Preços gerais mensais	Salários Reais (aumento anual)	Desemprego (% da força de trabalho)	Produção: bens de consumo duráveis (taxa cresc. anual)	Balança Comercial	Indústria Total (taxa cresc. Anual)
Agosto	1,33	26,0	3,60	30,0	1.022,5	11,7
Setembro	1,09	32,1	3,20	27,8	840,6	11,7
Outubro	1,4	24,7	3,50	24,5	210,0	11,4

Fonte: Conjuntura Economia

Em novembro, o governo anunciou o Cruzado II, um “pacote fiscal” com objetivo de aumentar a arrecadação do governo através de reajustes de alguns preços

<sup>64</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 360

<sup>65</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 362

<sup>66</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 363

<sup>67</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 363

como gasolina, energia elétrica, telefone e tarifas postais. Além disso, haveria um aumento de impostos indiretos sobre automóveis, bebidas e cigarros. “Infelizmente como avisaram muitos economistas na época, os aumentos de preços tendiam a desviar os gastos em vez de estimular a poupança”<sup>68</sup>. “O impacto imediato do Cruzado II seria um violento choque inflacionário”<sup>69</sup>, pois tais aumentos liberaram toda a inflação que havia sido reprimida com o congelamento dos preços. Como podemos ver na tabela 2.0, em dezembro a inflação subiu 7,6%, e em janeiro de 1987, 17,8%. Essa inflação não captava o ágio, portanto esses valores seriam maiores. Para tentar retardar o ajuste salarial, o governo retirou do índice de inflação o aumento dos preços de automóveis, bebidas e cigarros, mas logo voltou atrás pela pressão popular. “Dada a magnitude do choque inflacionário do Cruzado II, a indexação voltaria a plena carga”<sup>70</sup>. Para tentar minimizar os efeitos, o governo voltou com as minidesvalorizações diárias, mas sem sucesso, e a inflação voltou a acelerar gerando uma ineficiência no reajuste salarial e reduzindo drasticamente o poder de compra dos trabalhadores. “Contando com a retração da demanda para amortecer a aceleração inflacionária, o governo cedeu às pressões pela liberalização dos preços, suspendendo abruptamente quase todos os controles em fevereiro de 1987”<sup>71</sup>. Nos meses seguintes a inflação explodiu, atingindo 14% em março, 19% em abril e 26% em maio. “Assim, em meados de 1987 a taxa anual estava bem acima de 1.000%”<sup>72</sup>. O plano fracassou.

**Tabela 2.0**

**Quadro Econômico - 1986 / 1987 (Novembro - Junho)**

Ano 1986 / 1987	Preços gerais mensal	Salários Reais (aumento anual)	Desemprego (% da força de trabalho)	Produção: bens de consumo duráveis (taxa cresc. anual)	Balança Comercial	Indústria Total (taxa cresc. Anual)
Novembro	2,5	18,5	2,98	21,5	130,0	11,3
Dezembro	7,6	18,0	2,20	20,3	156,0	10,9
Janeiro	12,0	5,9	3,20	18,8	129,0	10,5
Fevereiro	14,1	4,1	3,30	17,1	302,0	10,5
Março	15,0	4,6	3,10	15,0	206,0	11,4
Abril	20,1	4,5	2,80	10,6	520,0	10,6
Maiο	27,7	-0,3	3,90	4,8	946,0	10,1
Junho	25,9	-4,5	4,50	1,4	1.429,0	9,1

Fonte: Conjuntura Economia

O principal objetivo do Plano Cruzado era eliminar a inflação inercial com choques heterodoxos. Os economistas acreditavam que a inércia inflacionária era o principal motivo para a persistência da inflação. O fracasso do plano “pode ser atribuído a muitas causas, sendo a mais importante o aumento salarial concedido no seu início, o que intensificou a demanda agregada numa época em que a economia já estava

<sup>68</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.184

<sup>69</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 364

<sup>70</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg. 364

<sup>71</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.364

<sup>72</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.184

aquecida, situação que se agravou pela não-poupança do setor público e externa<sup>73</sup>. O congelamento de preços durou mais que o necessário, provocando um crescimento assustador da demanda e por sua vez criando um sério problema para as contas externas. Podemos concluir que “o Plano Cruzado falhou definitivamente”<sup>74</sup>.

## 2.2 – Plano Bresser

Em maio de 1987, a inflação mensal já era de 28% e a indexação oficial de contratos financeiros havia voltado, demonstrando o fracasso nas tentativas de desindexação e do controle inflacionário. “O ressurgimento da inflação estava relacionado ao realinhamento dos preços que haviam ficado defasados durante o congelamento do Plano Cruzado” e “aos aumentos especulativos de preços na expectativa de outro congelamento”<sup>75</sup>. Dilson Funaro, Ministro da Fazenda durante o Plano Cruzado, foi substituído por Luis Carlos Bresser Pereira, e “o novo ministro, já no mês de junho, introduziu um plano de estabilização econômica conhecido popularmente como o Plano Bresser”<sup>76</sup>. Ele foi apresentado como um plano que inclui elementos tanto ortodoxos quanto heterodoxos para o combate à inflação<sup>77</sup>, e no início da sua gestão, o novo ministro anunciou uma meta de 3,5% para o crescimento do PIB em 1987 e demonstrou vontade de voltar a dialogar com o FMI<sup>78</sup>. “O novo programa não tinha como meta a “inflação zero”, nem tencionava eliminar a indexação da economia. Pretendia apenas promover um choque deflacionário com a supressão da escala móvel salarial e sustentar taxas de inflação mais baixas com a redução do déficit público”<sup>79</sup>. A seguir vamos analisar as principais ferramentas aplicadas a economia no plano:

1. Salários: foram congelados por um prazo máximo fixado em três meses nos níveis vigentes em junho de 1987. Iria haver um reajuste de 20% da inflação registrada em maio e “o resíduo inflacionário, decorrente do teto de 20% para os reajustamentos salariais, acumulado até maio, seria pago em seis parcelas mensais a partir de setembro”<sup>80</sup>.

2. Indexação Salarial: o plano previa uma nova base de indexação após o término do congelamento. A base seria chamada de Unidade de Referência de Preços (URP), e a cada três meses, percentuais de reajuste para os próximos três meses seriam pré-fixados, baseado na taxa de inflação média dos três meses anteriores.

<sup>73</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.187

<sup>74</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.188

<sup>75</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.194

<sup>76</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.194

<sup>77</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.366

<sup>78</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.365

<sup>79</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.366

<sup>80</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.366

3. Congelamento de Preços: do mesmo modo que o salários, os preços também foram congelados pelo prazo máximo de três meses, também nos níveis vigentes em junho de 1987. “Porém, antes do congelamento foram anunciados diversos aumentos para os preços públicos e administrados: 45% para eletricidade, 34% para telefone, 32% para o aço, 36% para o pão, 27% para o leite e 13% para combustíveis. A majoração destes preços pretendia, além de recompor perdas passadas, criar uma margem de folga para enfrentar a fase do congelamento”<sup>81</sup>. O plano também determinava que futuras correções nos preços deveriam ser compatíveis com as correções salariais da URP.

4. Desvalorização Cambial: em junho o cruzado sofreu uma desvalorização de cerca de 9,5%, mas a taxa de câmbio não foi congelada como no Plano Cruzado, mas as “minidesvalorizações diárias do cruzado, restabelecidas em novembro de 1986, foram mantidas”<sup>82</sup>. Porém, foi anunciado uma desaceleração das desvalorizações, indicando expectativas inflacionárias mais baixas e não comprometendo as contas externas.

5. Aluguéis: residenciais e comerciais foram congelados nos níveis vigentes em junho de 1987.

6. Contratos: pós-fixados não foram afetados pois ainda haveria indexação da economia. Para os contratos pré-fixados, anunciou-se uma tabela de deflação diária dos pagamentos futuros, permitindo que a expectativa inflacionária fosse embutida nos futuros pagamentos. Essa deflação foi definida em 15% ao mês.

7. Política fiscal: o programa pretendia reduzir o déficit público. Houve aumento de tarifas públicas e eliminação do subsídio ao trigo. Projetos de investimento público foram adiados, ajudando a criar uma imagem mais austera do governo.

8. Política monetária: taxas de juros reais positivas visando reduzir o consumo de bens duráveis.

Além desses pontos, para o próximo ano, o plano se comprometia com “a independência do Banco Central na condução da política monetária; a proibição das emissões de moeda para financiar os déficits do Tesouro; a orçamentação prévia de todas as despesas do governo; e a unificação dos múltiplos orçamentos”<sup>83</sup> governamentais.

---

<sup>81</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.366

<sup>82</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.367

<sup>83</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.368

**Tabela 2.1**

<b>Quadro Econômico - 1987 (Junho - Dezembro)</b>						
Ano 1987	Preços gerais mensais	Salários Reais (aumento anual)	Desemprego (% da força de trabalho)	Produção: bens de consumo duráveis (taxa cresc. anual)	Balança Comercial	Indústria Total (taxa cresc. Anual)
Junho	25,9	-4,5	4,50	1,4	1.429,0	9,1
Julho	9,3	-14,7	4,60	-1,1	1.458,0	7,4
Agosto	4,5	-16,5	4,60	-2,4	1.434,0	6,2
Setembro	8,0	-14,3	4,00	-5,1	1.494,0	4,3
Outubro	11,2	-14,6	4,20	-6,6	1.200,0	2,6
Novembro	14,5	12,0	3,80	-5,7	1.002,0	1,7
Dezembro	15,9	-3,9	2,80	-5,4	1.097,0	0,9

Fonte: Conjuntura Economia

Logo após o início do plano a inflação oficial caiu de 25,9% em junho para 9,3% e 4,5% em julho e agosto de 1987 respectivamente<sup>84</sup>. Como havia o congelamento salarial dos trabalhadores por três meses, e a taxa de inflação observada em junho não foi repassada aos salários, houve uma queda significativa no poder aquisitivo e uma queda anual real dos salários na ordem de 14,7% foi observada em julho, atingindo um pico de 16,5% em agosto. Devido as taxas de juros reais positivas, estipuladas para reduzir o consumo, houve queda na taxa de crescimento anual da produção industrial de 9,1% em junho para 7,4% e 6,2% em julho e agosto respectivamente. Portanto, diferentemente do Plano Cruzado, o congelamento de preços não gerou uma pressão na demanda. A inflação registrada durante os meses de julho e agosto pode ser atribuída a um desequilíbrio nos preços relativos da economia no dia que o plano foi implementado (12/05/1987), pois já existia uma expectativa de um novo congelamento e aos aumentos nas tarifas públicas promovidas pelo governo<sup>85</sup>. A balança comercial manteve seus superávits, principalmente devido as minidesvalorizações cambiais diárias do cruzado e o desaquecimento da demanda interna.

Ainda em agosto, começaram a surgir novas pressões inflacionárias. A indústria estava desestimulada a produzir devido ao controle de preços e havia um “conflito distributivo de rendas do setor privado e entre os setores privado e público”<sup>86</sup>. Dessa forma, o governo reduziu a quantidade de preços controlados aceitando alguns reajustes de preços, limitados a 10%. A política heterodoxa de congelamento de preços durou apenas três meses, abalando a credibilidade do programa<sup>87</sup>. Os trabalhadores exigiam reajustes salariais maiores e queriam incorporar ainda a inflação registrada em junho. A inflação voltou a acelerar e os gastos do governo aumentaram muito devido aos aumentos salariais, gerando um déficit orçamentário. “Essa falta de controle fiscal refletia as prioridades políticas de Sarney, ou seja, conquistar apoio no Congresso para

<sup>84</sup> Dados divergentes no livro “A Ordem do Progresso”. Inflação de junho, julho e agosto de 1987 foi de 26,1%, 3,1% e 6,4% respectivamente.

<sup>85</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.369

<sup>86</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.369

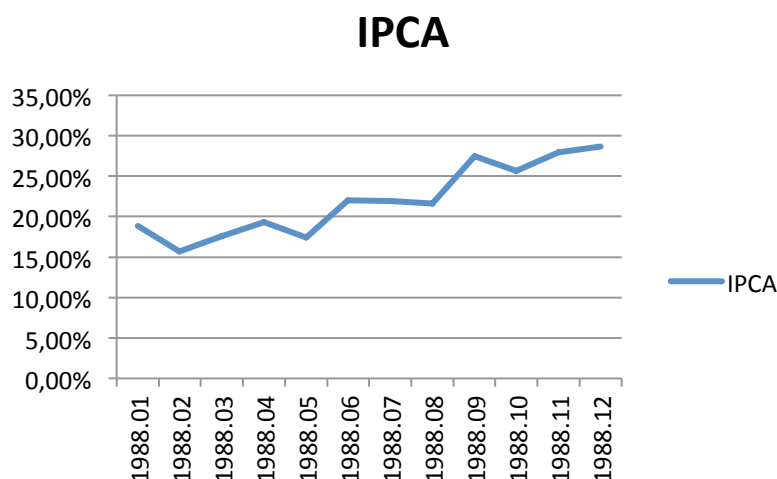
<sup>87</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.370

incluir um quinto ano de seu mandato na nova Constituição. Como resultado dessa atitude, o Plano Bresser fracassou e seu autor, demitiu-se em dezembro.

### 2.3 – Plano Verão

Marilson da Nóbrega foi o novo Ministro da Fazenda e assim permaneceu até o restante do governo Sarney. Ele começou sua gestão rejeitando qualquer tipo de choque heterodoxo, “ênfatizando somente a necessidade de se empregar medidas de austeridade para combater a inflação”<sup>88</sup>. Ele estabeleceu como meta estabilizar a inflação em 15% ao mês e reduzir gradualmente o déficit público. Dessa forma não foi lançado nenhum plano de ajuste estrutural significativo, e essa política ficou conhecida como “feijão com arroz”. “Não é de surpreender que essa estratégia tenha-se mostrado incapaz de controlar a inflação, cuja taxa média mensal aumentou de cerca de 18% no primeiro trimestre para aproximadamente 28% no último trimestre de 1988”<sup>89</sup>. Podemos observar a escalada da inflação durante o ano no gráfico 2 abaixo.

**Gráfico 2**



**Fonte:** <http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>

Assim, no início de 1989, o governo Sarney tentou lidar com a inflação com um novo programa de estabilização híbrido, contendo mecanismos de atuação ortodoxos e heterodoxos, denominado de “Plano Verão”. As principais medidas foram:

1. Um novo congelamento se preços e salários
2. Eliminação da indexação, exceto para depósitos de poupança
3. Introdução de uma nova moeda, o “Cruzado Novo”, equivalente a 1.000 cruzados

<sup>88</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.195

<sup>89</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.195

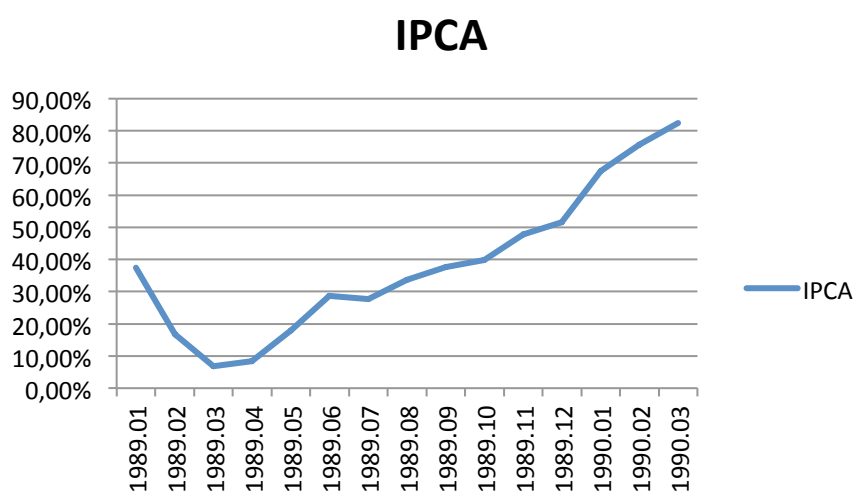


4. Tentativa de restringir a expansão monetária e de crédito, aumentando as exigências de reservas a 80% e reduzindo o prazo de empréstimos ao consumidor de 36 para 12 meses.
5. Desvalorização cambial de 17,73%

Além disso, do lado ortodoxo, o plano “pretendia promover uma contração da demanda agregada a curto prazo, ao anunciar a prática de taxas de juros reais mais elevadas para inibir a especulação com estoques e moeda estrangeira e cortes nas despesas públicas para sustentar a queda da inflação a médio prazo”<sup>90</sup>. Do lado heterodoxo, tentou fazer uma desindexação, suspendendo os mecanismos de realimentação da inflação e da inércia inflacionária. Os salários foram convertidos para novos cruzados, “tomando como base o poder de compra médio nos últimos 12 meses, ou seja no período de janeiro a dezembro de 1988. Sobre esses valores aplicar-se-ia a URP pré-fixada em 26,1% para janeiro de 1989”<sup>91</sup>. A partir de fevereiro a URP não corrigiria mais os salários, sendo extinta. Os preços foram congelados nos níveis de 15 de janeiro de 1989 por prazo indeterminado, e a taxa de câmbio também permaneceria fixa por prazo indeterminado.

O ajuste fiscal previa reduzir as despesas da máquina pública, acabando com cinco ministérios, reduzindo despesas de pessoal, aumentando as privatizações e promovendo mais rigidez na programação financeira do Tesouro. A política monetária consistiria, além de taxas de juros mais altas, um controle de crédito maior ao setor privado e aumento do recolhimento compulsório.

**Gráfico 3**



**Fonte:** <http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>

<sup>90</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.375

<sup>91</sup> MODIANO, Eduardo. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989, Capítulo 13, pg.375

Os resultados do plano e das ferramentas utilizadas foi ainda mais breve que o dos planos heterodoxos anteriores. A taxa de inflação mensal caiu de 37% em março de 1989 para um mínimo de 7% em março. Logo em seguida voltou a acelerar de forma agressiva, atingindo 28% em julho, 51% em dezembro e 82% em março de 1990.

*“Os fracassos anteriores de políticas heterodoxas para combater a inflação tornaram impotentes os decretos oficiais para congelar e desindexar preços. A baixa credibilidade desses instrumentos e as expectativas negativas dos agentes econômicos resultaram no uso de medidas extralegis para aumentar preços” (BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.194)*

## **2.4 – Plano Collor I**

Com o fracasso do plano verão e o clima festivo promovido pelo governo que chegava ao poder em março de 1990, a inflação acelerou, atingindo uma taxa mensal de 81%<sup>92</sup>. Estes festejos decorriam das comemorações da primeira eleição democrática no Brasil desde 1960 e foram responsáveis por um aumento desenfreado do gasto governamental, passando de 5,8% para 8,2% entre 1989 e 1990. Esse aumento nos gastos foi decorrente dos aumentos salariais no final do governo Sarney<sup>93</sup>. “A aceleração progressiva da inflação foi acompanhada de um comportamento desfavorável da balança comercial nos seis meses anteriores à mudança do governo, atribuído ao atraso cambial decorrente da defasagem da indexação diante da aceleração inflacionária”<sup>94</sup>. O nível de produção da indústria apresentava resultados negativos, como pode ser observado no gráfico 4 abaixo, e havia uma utilização quase plena da capacidade instalada do parque industrial brasileiro, o que pode ser verificado pelo baixo nível de desemprego mensurado em março de 1989, de apenas 4%<sup>95</sup>.

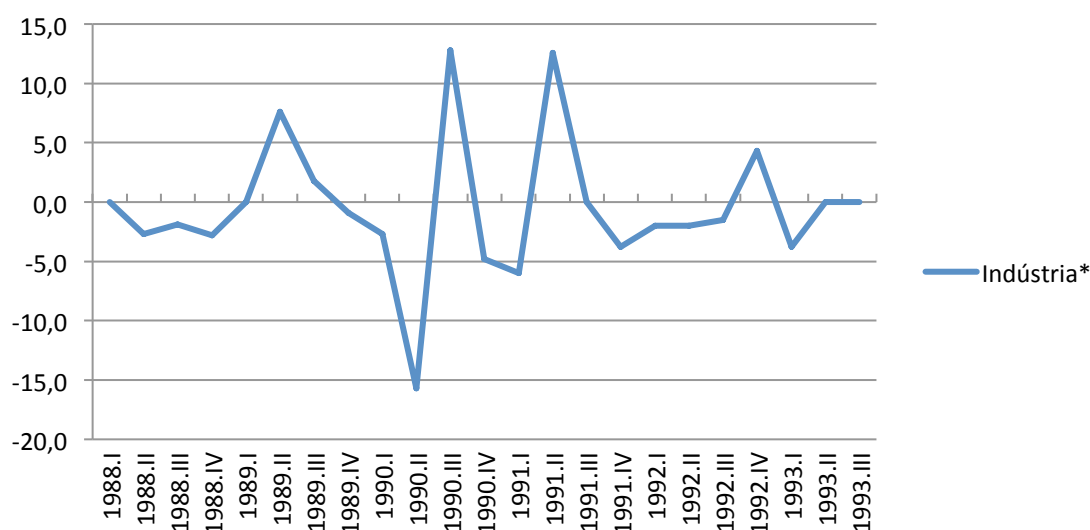
---

<sup>92</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.194

<sup>93</sup> D.D., Carneiro. 1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta, pg. 242

<sup>94</sup> D.D., Carneiro. 1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta, pg. 242

<sup>95</sup> D.D., Carneiro. 1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta, pg. 246-247.

**Gráfico 4** – Taxa de crescimento trimestral da indústria ajustada sazonalmente

**Fonte:** Boletim Conjuntural, Rio de Janeiro, IPEA, vários exemplares.

O sistema financeiro passou a funcionar apenas como instrumento para a criação de substitutos à moeda, pois a mesma não funcionava mais como uma reserva de valor, devido a alta inflação. Há uma elevação contínua na taxa diária de rendimento dos depósitos no sistema financeiro, que tinha como lastro títulos públicos, principalmente. Havia um interesse por parte das instituições financeiras em manter uma carteira de títulos públicos, com a finalidade de dar lastro aos depósitos remunerados pelo público como um substituto doméstico da moeda nacional. Essa era uma forma de evitar a dolarização da economia. A população mais pobre era a mais prejudicada pela alta inflação.

*“Os custos mais visíveis da inflação operavam sobre as camadas mais pobres da população, excluídas dos mecanismos diários de indexação de contas bancárias. A deterioração do salário real a cada novo round de aceleração inflacionária era inexorável, não obstante as tentativas de indexação cada vez maior dos salários e da diminuição progressiva dos intervalos de pagamento.”*  
(D.D., Carneiro. 1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta, pg. 243)

A crescente hiperinflação gerava uma aversão ao risco por parte dos agentes que naturalmente optaram por uma atitude mais defensiva. Durante a década de 80, os investimentos caíram de maneira significativa passando de uma proporção equivalente a 22% do PIB para algo em torno de 16%<sup>96</sup>. Para manter suas riquezas em ativos domésticos, os ricos cobravam taxas elevadas diárias do rendimento dos depósitos no sistema financeiro, majoritariamente lastreados em títulos públicos.

<sup>96</sup> D.D., Carneiro. 1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta, pg. 243

Diante deste cenário, ao assumir a presidência em março de 1990, Fernando Collor de Mello imediatamente introduziu um “surpreendente e novo programa antiinflacionário”<sup>97</sup>, tentando consertar erros cometidos nos planos anteriores. Já havia uma expectativa generalizada por parte da população de que um novo programa fosse posto em prática, e logo em seguida à posse, o choque foi anunciado pela nova ministra da Economia, Zélia Cardoso de Mello. O plano tinha como base uma reforma fiscal, uma reforma monetária e políticas de cunho heterodoxos como por exemplo, congelamento de preços e salários. O plano era oficialmente conhecido como “Plano Brasil Novo”, mas ficou de fato conhecido como “Plano Collor” pois era associado fortemente a figura do novo presidente. Segue abaixo os principais medidas aplicadas:

1. Foi introduzida uma nova moeda. O Cruzeiro substituiu o Cruzado Novo (CR\$ 1,00 = NCz\$ 1,00);
2. 80% de todos os depósitos do *overnight*, contas correntes ou de poupança que excedessem a NCz\$ 50 mi (equivalentes a US\$ 1,300 pelo câmbio da época) foram congelados por 18 meses, recebendo durante esse período um retorno equivalente à taxa corrente de inflação mais 6% ao ano;
3. Foi cobrado um imposto extraordinário e único sobre operações financeiras (IOF), sobre o estoque de ativos financeiros, transações com ouro e ações, e sobre as retiradas das contas de poupança;
4. Congelamento inicial de preços e salários, com ajustes posteriores seguindo determinação governamental baseada na inflação esperada;
5. Eliminação de vários tipos de incentivos fiscais – para importações, exportações, agricultura, regiões Norte e Nordeste e a indústria de computadores; aplicação de imposto de renda sobre os lucros provenientes das operações no mercado de ações, atividades agrícolas e exportações; e a criação de um imposto sobre grandes fortunas;
6. Indexação imediata dos impostos (sobre renda e produtos manufaturados), obrigando seu ajuste à inflação no dia posterior à realização da transação;
7. Implementação de medidas disciplinares e novas leis reguladoras sobre operações financeiras, buscando reduzir significativamente a sonegação fiscal;
8. Aumento do preço dos serviços públicos;
9. Liberação do câmbio e adoção de várias medidas para promover uma gradual abertura da economia brasileira em relação à concorrência externa;
10. A extinção de vários institutos governamentais e o anúncio da intenção do governo de demitir cerca de 360 mil funcionários públicos; e
11. Medidas preliminares para instituir um processo de privatização.

Destacam-se os pontos 5, 7, 9, 10 e 11 que se apresentam como ferramentas mais próximas da economia ortodoxa, com aumento da base de arrecadação e reforma

---

<sup>97</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.197

tributária, abertura da economia aos agentes e concorrência externa, enxugamento da máquina estatal e início de processo de privatização. Essas reformas tinham como base permitir a retomada do crescimento econômico numa economia mais estável.

O bloqueio ao acesso a cerca de 80% dos ativos financeiros do setor privado (ponto 2), resultou em um controle direto do Banco Central de cerca de US\$51 bilhões ao final de março, e impedia que a massa de recursos líquidos pudesse se dirigir para ativos reais durante o período de transição da economia para taxas de inflação mais baixas<sup>98</sup>. O congelamento inicial de preços e salários (ponto 4), visavam impedir que as pressões inflacionárias acumuladas do período anterior, que poderiam prejudicar enormemente o andamento do novo programa. A regra para reajustes “era engenhosa e objetivava o desatrelamento dos reajustes da inflação passada”<sup>99</sup>, tentando desindexar a economia, prefixando uma taxa mensal máxima para reajustes de preços de mercadorias e serviços, e reajustes mínimos mensais para os salários.

Apesar das expectativas, não houve reajustes cambiais nem aumento geral de tarifas. Além disso, uma declaração de moratória não ocorreu, e nem discriminação entre possuidores de dívida pública ou privada. O programa surpreende a todos ao aumentar a demanda por moeda sem ter de recorrer a um aumento na taxa de juros nominal, pois cria uma queda acentuada na inflação esperada. Estas surpresas acarretam, entretanto, em resultados desastrosos em consequência da demasiada intervenção no mercado de ativos financeiros, acarretando em uma longa interrupção de transações, a princípio, seguidas de incerteza quanto à validade dos contratos representados pelos diversos ativos financeiros<sup>100</sup>.

Em casos de desinflação abrupta, a monetização da economia é inevitável, gerando um efeito negativo nos preços. O bloqueio dos ativos financeiros líquidos gerou uma grande redução da liquidez, já que os meios de pagamentos (M4) como porcentagem do PIB caíram cerca de 30% para 9%<sup>101</sup>. Dessa forma, a inflação baixou, de 82% em março de 1990 para 15% e 7% em abril e maio, respectivamente. Além disso, essa diminuição na liquidez afetou a atividade econômica, observada na tabela 2.2, por uma queda acentuada no PIB no terceiro trimestre, observando-se uma retração superior a 8%. Esta queda é puxada pela retração da indústria em mais de 15% e nos serviços em valor próximo a 4%. No último trimestre de 1990, pode-se perceber outro declínio tanto no produto como na atividade industrial, desta vez de 1,9% e 4,8% respectivamente. Segundo Álvaro Zini, “...algum impacto recessivo era inevitável por causa do armazenamento defensivo de matérias-primas e bens acabados e do nível artificial de atividade provocado pela hiperinflação anterior”<sup>102</sup>.

---

<sup>98</sup> D.D., Carneiro. 1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta, pg. 246

<sup>99</sup> D.D., Carneiro. 1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta, pg. 246

<sup>100</sup> D.D., Carneiro. 1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta, pg. 246-247.

<sup>101</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.198

<sup>102</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.199

**Tabela 2.2**

Taxas de crescimento trimestral (1990 - 1991)				
Ano 1990/ 1991	PIB	Agricultura*	Indústria*	Seviços*
1990.I	-2,5	-6,9	-2,70	-0,8
1990.II	-8,2	4,1	-15,70	-3,8
1990.III	7,4	1,6	12,80	2,3
1990.IV	-1,9	1,6	-4,80	0,0
1991.I	-4,1	-3,1	-6,00	-1,6

\*Ajustado sazonalmente

Fonte: Boletim Conjuntural, Rio de Janeiro, IPEA

Com intuito de acabar com a recessão, o governo liberou muitos ativos financeiros bloqueados antes do prazo determinado, levando a remonetização da economia. Adiante, o governo então decide adotar uma taxa de câmbio flutuante, entre outras medidas tais como diminuição dos impostos de importação (ver Tabela 2.3), com o intuito de promover uma abertura econômica no Brasil. Com isto, o câmbio começa a sofrer valorização, pois a economia nacional não era competitiva ou não oferecia certos produtos, que eram então importados.

*“A sobrevalorização observada no meio do ano, combinada com a eliminação do programa de incentivo às exportações, causou um declínio de 8,7% nas exportações em 1990, enquanto que as importações aumentaram 11,5%, não só devido à sobrevalorização, mas também ao aumento dos preços do petróleo originados pela crise do Iraque.” (BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.199)*

**Tabela 2.3**

Brasil: tarifas médias de importação (%)		
Anos	Tarifa média	Desvio padrão
1987	51	26
1988	41	17,0
1989	35,0	20
1990	32,2	19,6
1991	25,3	17,4
1992	21,2	14,2

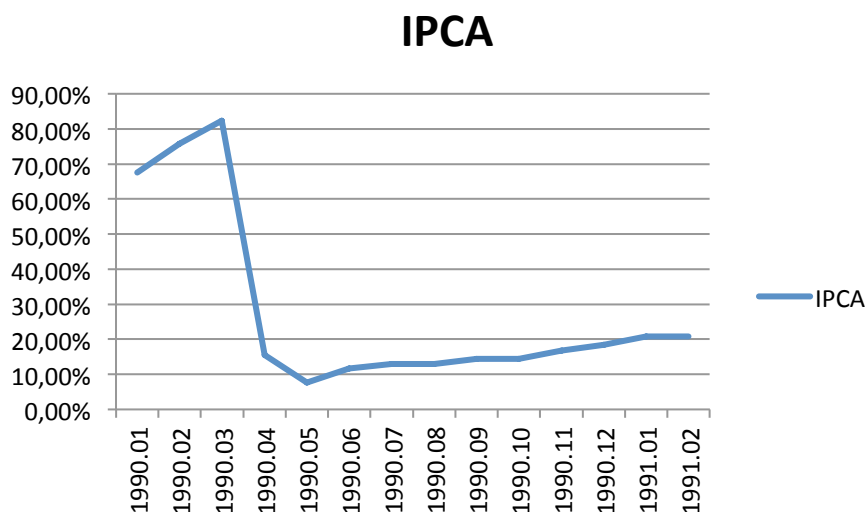
Fonte: Perspectiva da Economia Brasileira, 1992. Brasília, IPEA, 1991, pp. 67 e 76

A valorização cambial leva o governo a interferir na taxa a fim de evitar uma sobrevalorização do cruzeiro. Este fato, somado ao fim dos incentivos à exportação, causou declínio de exportações líquidas. “Com o processo de liberalização, as importações poderiam ter aumentado ainda mais, não fosse a recessão econômica”<sup>103</sup>. Depois da queda inicial da inflação ao anúncio do Collor I, a inflação voltou a subir em

<sup>103</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.200

julho ao patamar de dois dígitos, “como resultado do relaxamento do controle de preços e salários e do processo irregular de remonetização”<sup>104</sup>. Isso pode ser observado no gráfico 5 abaixo.

**Gráfico 5 – Inflação IPCA (1990.01 – 1991.02)**



Fonte: <http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>

### 2.3 – Plano Collor II

O governo, enfrentando dificuldades, lança então um novo pacote econômico em 1º de fevereiro de 1991. Esse segundo pacote de medidas ficou conhecido como Plano Collor II, e assim, conseqüentemente, o pacote anterior como Plano Collor I. “Dessa vez, a estratégia concentrava-se numa reforma financeira limitada que consistia na eliminação do *overnight* e num ataque à inflação inercial, através de um congelamento de salários e preços e na extinção de várias formas de indexação”<sup>105</sup>. A operação de *overnight* é substituída por um fundo chamado de Fundo de Aplicações Financeiras. Este novo mecanismo criado é regulado pelo governo, sendo composto por papéis do governo federal ou estadual (garantidos pelo Bacen), de Títulos de Desenvolvimento Econômico e de Títulos de Desenvolvimento Social. Estes dois últimos são criados com intuito de fomentar programas de investimento tanto na área industrial quanto na social. Outros dois componentes do Fundo de Aplicações Financeiras são papéis privados ou estaduais sem garantia governamental e mantidos como reservas sob forma de depósitos a vista<sup>106</sup>.

<sup>104</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.201

<sup>105</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.201

<sup>106</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.201

Um Taxa referencial (TR) é criada, buscando eliminar o que foi comumente chamado de “memória inflacionária”, o que permite que a inflação seja calculada através da inflação esperada ( $\pi^e$ ), que estava em queda. Novos ajustes fiscais foram estabelecidos, contendo despesas das empresas estatais pelo bloqueio de 100% do orçamento dos Ministérios da Educação, Saúde, Trabalho e Bem-Estar Social<sup>107</sup>. A liberação de recursos para esse ministérios dependia da aprovação do Ministério do Fazenda e da disponibilidade de recursos.

Novamente, um efeito de curto prazo é observado, derrubando a taxa de inflação mensal de 21% em fevereiro, para 6% em maio de 1991. Houve um controle de fluxos de caixa com “resultados satisfatórios”<sup>108</sup>, com salários de funcionários públicos sendo aumentados a taxas inferiores às da inflação, permitindo assim uma desoneração superior a 40% dos gastos reais com salários. Somou-se a isso uma redução dos investimentos governamentais, atingindo apenas 30% do previsto para o ano. O estoque da dívida interna reduziu-se em 1,5% do PIB, com os gastos com serviços da dívida pública interna declinando em 80%<sup>109</sup>.

**Tabela 2.4**

<b>Taxa inflação (%) - 1991</b>	
1991	Inflação (%)
Janeiro	20,75
Fevereiro	20,72
Março	11,92
Abril	4,99
Maiο	7,43
Junho	11,19
Julho	12,41
Agosto	15,63
Setembro	15,63
Outubro	20,23
Novembro	25,21
Dezembro	23,71

**Fonte:** <http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>

Como podemos observar na tabela 2.4 acima, já em maio a inflação voltou a acelerar, e a equipe econômica, liderada por Zelia Cardoso de Mello foi substituída, antes que o efeito de longo prazo de todo o plano pudesse ser observado. “O novo ministro, Marcílio Marques Moreira, assumiu declarando-se contra qualquer tipo de tratamento de choque”<sup>110</sup>. As principais medidas da nova equipe foram: controle nos meios de pagamentos, descongelamento de preços e no desbloqueio dos ativos ainda bloqueados. Era o fim do Plano Collor (I e II), mais uma tentativa frustrada no combate a inflação.

<sup>107</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.201

<sup>108</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.202

<sup>109</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.202

<sup>110</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.202



## 2.4 – Fracasso dos Planos

Antes da enxurrada de planos heterodoxos tomarem conta da política e, portanto, da economia do país, tentando resolver o problema da inflação alta e crescente, foi feito um estudo complexo sobre a inflação em Arida (1986)<sup>111</sup>. Em um primeiro momento, ele explica as premissas sobre as características da inflação no caso brasileiro. São estas as de que a economia brasileira não se encontra sob pressão de demanda, de que não há pressão de um choque de oferta, pois os principais ajustes de preços relativos foram implementados e de que a inflação no Brasil era, portanto, predominantemente inercial. Estas premissas contêm os fundamentos para a proposta apresentada por ele, porém são relativizadas pelo próprio autor que afirma que: “A exequibilidade da reforma monetária não depende da validade absoluta destas premissas”<sup>112</sup>.

A reforma monetária proposta consiste em alguns elementos: A introdução de uma moeda indexada (novo cruzeiro – NC) em data preanunciada e com paridade fixa com a ORTN. Taxa de câmbio em cruzeiros que acompanhe um sistema de minidesvalorizações, com intuito de manter a taxa de câmbio em NC constante à taxa real de câmbio antes da reforma monetária. A partir da data em que o NC é criado, permite-se converter cruzeiros em NC à taxa de equidade vigente no dia. Os depósitos à vista no sistema bancário seriam imediatamente convertidos em NC. Todas as transações efetuadas pelo Banco Central nos mercados financeiros seriam cotadas em NC. Todos os contratos em ORTN poderiam ser imediatamente transformados em contratos em NC. Os preços administrados, sob controle do governo, seriam prontamente cotados em NC. O cálculo da inflação em cruzeiros teria continuidade após a emissão do NC e a inflação, em NC, durante o período de transição é, por definição, nula. Uma fórmula de conversão é criada para converter os salários reais médios em NC. Da mesma forma, a regra se aplicaria a aluguéis e outros contratos indexados. A mudança para contratos em NC teria um incentivo explícito caso se fixasse a taxa de depreciação dos cruzeiros antigos ligeiramente acima da taxa média da taxa de inflação passada.

Como se pode observar, quase uma década antes da implantação do plano real, já havia pessoas com propostas similares às que foram implementadas em fevereiro de 1994. Ou seja, apesar de não podermos afirmar que o plano sugerido fosse obter êxito, os pilares de conhecimento necessários para um plano de eliminação da inflação já eram conhecidos. Estes foram ignorados pelo poder político da época em favor de planos heterodoxos necessariamente fadados ao fracasso. Isto porque, os planos heterodoxos implementados tinham como caráter principal choques na economia insustentáveis e de caráter populista sem bases econômicas fortes.

---

<sup>111</sup> ARIDA, Pêrsio. Inflação inercial e reforma monetária: Brasil

<sup>112</sup> ARIDA, Pêrsio. Inflação inercial e reforma monetária: Brasil, pg. 22

“... empreendemos um experimento fracassado de prefixação que merece as honras de sócio fundador do clube dos experimentalismos fracassados, do qual os choques heterodoxos se tornariam membros honorários” (FRANCO, Gustavo. *Auge e Declínio do inflacionismo no Brasil* p.267)

Em especial, o modelo de choque através de congelamento de preços utilizado em todos os “experimentos” desde o Plano Cruzado até o Plano Collor II, que obtiveram “resultados nada brilhantes”<sup>113</sup>, ou até resultados contrários aos desejados, como podemos observar na Tabela 2.5 abaixo. Observa-se que dos cinco congelamentos tentados, em quatro deles o aumento de preços pós-congelamento encontravam-se superiores ao aumento de preços pré-congelamento. Na média, a inflação acumulada durante os períodos de congelamento é 20 pontos percentuais superior à inflação acumulada antes do mecanismo ser utilizado, ou seja, um desastre. O artifício de congelar preços não somente não funcionou ao longo deste período no caso brasileiro, como não obteve êxito em longo prazo em momento histórico algum, seja nos Estados Unidos com Nixon ou durante a revolução francesa.

**Tabela 2.5**

Plano de estabilização	Congelamento de preços			Inflação Acumulada		
	Início	Fim	Duração (meses)	Antes	Durante	Depois
Cruzado	mar/86	nov/86	9	11,1	10,3	14,5
Bresser	jun/87	ago/87	3	14,5	21,6	16,5
Verão	jan/89	mai/89	5	27,3	100,8	37,6
Collor I	mar/90	jun/90	4	72,8	71,1	18,3
Collor II	jan/91	abr/91	4	18,3	41,1	21,1
		Média	5	28,8	48,98	21,6

Fonte: FRANCO, Gustavo. *Auge e Declínio do inflacionismo no Brasil* p.268

Outro ponto comum ao pensamento heterodoxo, que foi descartado pelos planos, é o de que a curva de Phillips<sup>114</sup> não é relevante. Ignora-se o *trade-off* entre inflação e desemprego na busca, porém sem sucesso, de maneiras de extinguir a inflação sem incorrer em aumento no desemprego de curto prazo. Este artifício não é exclusividade dos planos brasileiros, tendo sido ignorado no Plano Austral argentino, que constrói uma ideia de que é possível uma “estabilização sem lágrimas”<sup>115</sup>. O texto de Gustavo Franco, *Auge e Declínio do inflacionismo no Brasil*, define esta ideia como sendo uma tentativa de “... esperteza latino-americana que destruiria essa perversa invenção anglo-saxã...”. Obviamente, não é possível empreender em políticas econômicas bem sucedidas sem compreender e levar em consideração esta útil ferramenta na compreensão e mensuração da relação entre inflação e desemprego.

<sup>113</sup> FRANCO, Gustavo. *Auge e Declínio do inflacionismo no Brasil* p.267

<sup>114</sup> A curva de Phillips representa uma relação de trade-off entre inflação e desemprego, que permite analisar a relação entre ambos, no curto prazo.

<sup>115</sup> FRANCO, Gustavo. *Auge e Declínio do inflacionismo no Brasil* p.267

Um terceiro ponto a ser comentado é a falta de, ou a pouca seriedade, dos ajustes estruturais. Estes ajustes são imprescindíveis para o sucesso de um plano econômico: “Alguns meses de taxas de inflação artificialmente baixas podem dar a falsa impressão de que os ajustes estruturais não são mais necessários”<sup>116</sup>. Em alguns casos a desqualificação do argumento da necessidade de ajuste era tal que se alegava a *inexistência*, ou mesmo a *irrelevância* do desequilíbrio fiscal<sup>117</sup>. Este pensamento equivocado levou a subestimar ajustes estruturais durante a série de planos dos anos 80. A falta de controle em relação ao desequilíbrio dos gastos é também indicado na seguinte afirmação de **Modiano (1988)**: “A redução do gasto público também deve preceder ou acompanhar o lançamento do programa de estabilização. O incentivo para a tomada de medidas impopulares ou não-consensuais cai consideravelmente com a queda das taxas mensais de inflação. [...] É possível, diante do descontrole dos gastos públicos verificado em 1987, que mesmo um ajuste fiscal de tal magnitude possa ser considerado insuficiente para promover uma ambiente propício a um estabilização de mais longo alcance”.

Por último, é interessante notar a pouca utilização de mecanismos de abertura econômica (presente apenas no Plano Collor) como medida para contenção da inflação. Uma abertura econômica não parece necessária para estabilizar a inflação, porém é certamente uma ferramenta útil utilizada de maneira moderada pelos políticos dado o nível das tarifas de importação vigentes, chegando a patamares mais aceitáveis, porém ainda altos, apenas em 1990, como se pode observar na tabela 2.6 abaixo. O instrumento de abertura econômica, ajuda na redução da inflação ao trazer mais competitividade para o mercado oligopolizado brasileiro.

*“Outro elemento que não deveria ser dispensado em um novo programa de estabilização para a economia brasileira seria uma aceleração da abertura para o exterior [...] contribuiria para enfraquecer os oligopólios interno que tanto dificultaram a estabilização nos experimentos anteriores” (MODIANO, Eduardo. Terceiro Choque x Primeiro Pacto, versão preliminar, mimeo, 1988)*

**Tabela 2.6**

Brasil: tarifas médias de importação, 1987-94		
Ano	Tarifa média em %	Desvio Padrão
1987	51	26
1988	41	17
1989	35	20
1990	32,2	19,6
1991	25,3	17,4
1992	21,2	14,2

\* Projetado

Fonte: Perspectivas da Economia Brasileira, 1992. Brasília, IPEA, 1991, pp. 67 e 76

<sup>116</sup> MODIANO, Eduardo. Terceiro Choque x Primeiro Pacto, versão preliminar, mimeo, 1988

<sup>117</sup> FRANCO, Gustavo. Auge e Declínio do inflacionismo no Brasil p.268

## PLANO REAL: UMA HISTÓRIA DE SUCESSO

Após o impeachment de Fernando Collor, devido a denúncias de corrupção, Itamar Franco assume como presidente interino, em outubro de 1992. Em dezembro de 1993, após um período de grande instabilidade política e aceleração da inflação, Fernando Henrique Cardoso, atual Ministro da Fazenda, propõe um novo programa de estabilização visando evitar erros e fraquezas de planos anteriores. A equipe econômica deixou claro que não se tratava de um plano, e sim de um programa, contendo “uma sucessão de medidas que, seguindo um cronograma com etapas definidas, implique uma transformação radical da economia brasileira”<sup>118</sup>. A inflação acumulada de janeiro de 1990 até dezembro de 1993 era de 3.096.362%, conforme tabela 2.7 abaixo, não deixando muito perspectiva entre a população de que uma queda nos preços seria possível. A arrecadação tributária não cobria as despesas da máquina pública, obrigando o governo a ordenar o Banco Central a imprimir mais moeda para arcar com tais despesas, funcionando como um motor inflacionário.

**Tabela 2.7**

Inflação - (1990-1993)	
ANO	IPCA
1990	16,21
1991	4,73
1992	11,19
1993	24,77

Inf. Acumulada: 30.964,63

Fonte: <http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>

A hiperinflação gerava diversas distorções econômicas, já apresentadas anteriormente no item 1.3, deixando claro que a situação não poderia permanecer assim. O novo programa tinha “dois componentes básicos, um de curto prazo, visando alcançar a estabilidade de preços, [...] e outro estrutural, de longo prazo, visando permitir a manutenção dessa estabilidade no futuro”<sup>119</sup>. Três etapas foram postas em prática na seguinte ordem. A primeira medida foi um ajuste fiscal. Esse ajuste consistia em: 1) um aumento geral de impostos de 5%; 2) 15% de todos os impostos arrecadados iriam para o recém-criado Fundo Social de Emergência; e 3) corte nos investimentos, no pessoal e nos orçamentos das empresas estatais, de cerca de US\$7 bilhões<sup>120</sup>.

A próxima medida instituída foi a superindexação da economia, introduzido no final de fevereiro de 1994. Consistia na indução de um novo indexador chamado de URV – Unidade Real de Valor – que estava vinculada ao dólar na proporção de um pra um. Além disso, “a cotação da URV em cruzeiros reais aumentava diariamente, sendo vinculada a três índices de ampla utilização – IGPM, IPCA-E, IPC-FIPE – segunda a

<sup>118</sup> CUNHA, Luiz Roberto. A Estratégia do Programa de Estabilização, Estado de São Paulo, 1993.

<sup>119</sup> CUNHA, Luiz Roberto. A Estratégia do Programa de Estabilização, Estado de São Paulo, 1993.

<sup>120</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.380

inflação predominante”<sup>121</sup>. Contratos, preços, salários, impostos e alugueis foram convertidos em URV e o uso foi voluntário por parte dos agentes econômicos. Gradualmente o seu uso se intensificou e essa medida promoveu uma maior coordenação nos preços e evitou medidas de choque como controle de preços e salários, confisco da poupança ou quebra de contratos.

Por último, houve uma “desindexação com estabilidade de preços, por meio da reforma monetária com a adoção”<sup>122</sup> do “Real” como nova moeda. Isso foi feito a medida que a utilização da URV fosse generalizada, pois já estaria sendo usada como unidade de conta e de reserva de valor. A paridade do “Real” para URV seria de um pra um sendo o “Real” introduzido em 1 de julho de 1994. No início, houve uma onda de aumentos de preços pois muitos supermercados e lojas queriam aproveitar a confusão inicial dos agentes em relação aos preços relativos expressos na nova moeda. Porém, os agentes agora estavam com uma moeda que supostamente iria manter o seu poder aquisitivo, e os preços logo começaram a cair.

Juntamente com a introdução da nova moeda, foi adotada uma política monetária restritiva, impondo limite de curto prazo sobre empréstimos para financiar exportações, a exigência de um depósito compulsório de 100% sobre novas captações e limite da expansão da base monetária<sup>123</sup>. As taxas de juros também ficaram elevadas evitando um aumento do consumo e especulação com estoques. Além dessas medidas de curto prazo, foram adotadas medidas estruturais de longo prazo, “visando estabelecer condições permanentes”<sup>124</sup> para o crescimento econômico sustentável. Melhorar o sistema tributário, aumentar as privatizações, amplificar a abertura econômica e reduzir as despesas do orçamento da união foram algumas delas.

Com relação a inflação, o impacto inicial do plano foi bastante positivo. A taxa mensal caiu de 47% em julho para 7% e 2% em julho e agosto respectivamente. Abaixo, no gráfico 6, podemos observar a brusca queda da inflação até dezembro de 1995. Com a inflação controlada, o poder aquisitivo de grupos de renda mais baixa foi impulsionado, pois a renda real sofreu um aumento devido ao desaparecimento das perdas diante da hiperinflação. Além disso, pôs fim a diversas distorções causadas, já citadas anteriormente, como o fenômeno da ilusão de rentabilidade e da imprevisibilidade financeira.

---

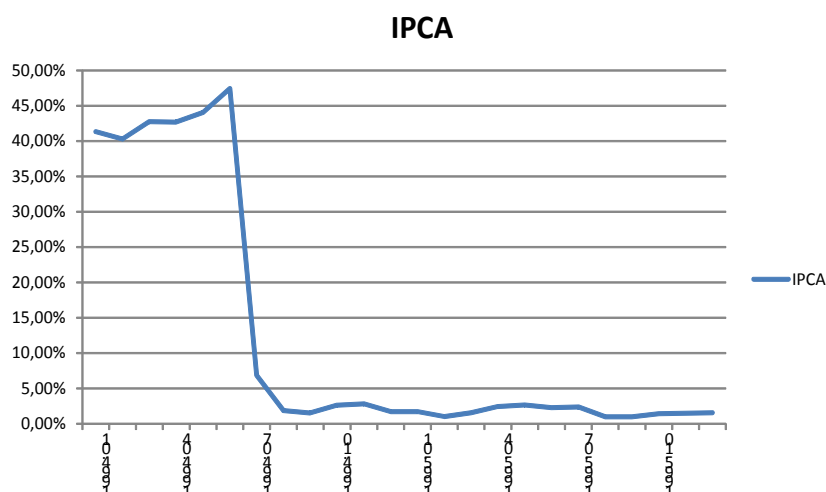
<sup>121</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.380

<sup>122</sup> CUNHA, Luiz Roberto. A Estratégia do Programa de Estabilização, Estado de São Paulo, 1993.

<sup>123</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.381

<sup>124</sup> CUNHA, Luiz Roberto. A Estratégia do Programa de Estabilização, Estado de São Paulo, 1993.

Gráfico 6



**Fonte:** <http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>

Um aumento dos investimentos foi observado, principalmente do setor privado. “A taxa de crescimento da economia, que já foi significativo nos dois trimestres anteriores à introdução do Plano Real, atingindo uma média de 4,3% ao ano na primeira metade de 1994, subiu para uma média de 5,1% na segunda metade de 1994 e a 8,8% ao ano no primeiro trimestre de 1995”<sup>125</sup>. Portanto, no curto prazo, podemos concluir que o plano foi um sucesso.

A natureza do plano real, dadas as características enunciadas previamente, não pode ser rotulada nem como ortodoxa nem como heterodoxa. Isto porque, como se sabe, o plano contém pontos retirados de ambos os pensamentos. Cito como exemplos claros de viés ortodoxo o ajuste fiscal promovido e a utilização de uma política monetária restritiva, e como exemplo de viés heterodoxo a superindexação com a criação da URV.

O principal objetivo do Plano Real é, obviamente, o de estabilizar o crescimento da inflação em patamares aceitáveis, tirando o país da hiperinflação vigente. A anulação da inflação deveria ser acompanhada por uma reforma no sistema tributário, complexo e com impostos em cascata, assim como uma melhora na infraestrutura do país. Estes dois fatores só seriam possíveis com a inflação sob controle. Ou seja, serviria como base para o início de uma volta do crescimento no país e de uma melhor distribuição de renda. O sucesso do Plano Real foi obtido, porém não podemos falar o mesmo sobre as outras duas medidas, pois a reforma tributária ainda não ocorreu e a infraestrutura brasileira, apesar de melhorar, não o faz com a velocidade desejada. Isto é, ainda não chegamos nem perto do nível ideal de infraestrutura necessária para que o país possa experimentar voos mais altos no crescimento econômico.

<sup>125</sup> BAER, Werner. A Economia Brasileira, pg.382

Na tentativa de entender o sucesso do Plano Real, uma linha de raciocínio que é interessante de ser abordada é a de porque os governos militares ditatoriais e os governos até 1992 não tentaram implantar um programa de combate à inflação sequer próximo ao proposto por Persio Arida em seu livro, “Inflação Zero Brasil, Argentina e Israel”, de 1986. A resposta mais provável para este questionamento é a questão do populismo. Os governos militares utilizavam a economia para legitimarem, ou ao menos tentar, o poder que detinham através da força, ou seja, não estavam prontos a aceitar sacrifícios em resultados de produto ou desemprego para reduzir a inflação. Esta característica populista também é claramente observada nos planos que sucedem o início da Nova República, sendo todos heterodoxos e sem compromisso sério com ajustes nos fundamentos da economia brasileira.

Creio também, que havia uma dificuldade na aceitação de um status quo permanente com relação aos preços relativos dos produtos e principalmente dos salários. Isto é, com inflação alta, é mais difícil perceber as desigualdades salariais e parece mais factível uma mudança nos salários relativos que amenize esta desigualdade, mesmo que se tenha, atualmente, o conhecimento de que a inflação promove distribuição desigual de renda. Era, portanto, politicamente complicado fazer uma reforma sem incorrer em alto custo político, fato que os presidentes eleitos não estavam dispostos a incorrer. O Plano Real escapa desse paradigma apresentado, de plano de caráter populista. A sugestão que faço é de que o panorama para adoção do plano era muito mais favorável politicamente falando por dois motivos.

Primeiramente, muitas das ações políticas de caráter reformista e de reestruturação conjunturais tomadas ocorrem quando não há mais alternativas possíveis e a situação encontra-se insustentável. Ou seja, em algum momento as decisões corretas deverão ser tomadas mesmo que sejam socialmente ou politicamente custosas. O aumento da inflação nos anos anteriores e a incapacidade heterodoxa de lidar com o problema, abriram portas para que um plano mais estruturado tivesse oportunidade de emergir politicamente.

O segundo ponto que deve ser anunciado é a oportunidade perfeita que foi apresentada pelo *impeachment* do Collor. Ao assumir, em 1992, Itamar encontra um cenário no qual não foi eleito para o cargo que passou a ocupar e sem possibilidade, à época, de reeleição. Itamar ainda delega parte da responsabilidade do plano ao seu então ministro da fazenda, Fernando Henrique Cardoso, que se cerca dos profissionais mais qualificados como, Persio Arida, André Lara Resende, Gustavo Franco, Pedro Malan, Edmar Bacha, Clóvis Carvalho e Winston Fritsch.

A credibilidade do governo na implantação do plano é certamente um dos maiores motivos para o seu sucesso. Todos os pontos foram abertamente discutidos por representantes do governo e pelo público, e nenhum choque heterodoxo foi feito. A estratégia colocada em prática também teve grande peso, mas só foi possível devido a credibilidade. O ajuste fiscal inicial, eliminando o déficit público, é determinante para

possibilitar a estabilidade permanente dos preços<sup>126</sup>. A superindexação com criação da URV e a paridade de um pra um com o dólar, foi um ingrediente essencial, possibilitando a quebra da inércia inflacionária, implementando uma troca de moedas gradual. Além disso, o seu uso não foi obrigatório, e foi gradualmente se expandindo pelos agentes. Posteriormente, a desindexação com a adoção da nova moeda, o “Real”, sem promover quebra de contratos e nem a circulação de duas moedas na economia, atingiu o objetivo da criação de uma moeda forte e estável.

---

<sup>126</sup> CUNHA, Luiz Roberto. A Estratégia do Programa de Estabilização, Estado de São Paulo, 1993.



## CONCLUSÃO

O governo desenvolvimentista do presidente Juscelino Kubitschek, com início em 1956, deu início a um processo inflacionário que perduraria até o advento do Plano Real. Neste período, o Brasil alternou entre períodos de inflação com crescimento, e inflação com recessão, a estagflação. Apesar de vários planos criados citarem o combate a inflação, o crescimento econômico sempre foi priorizado, ou por populismo, ou para legitimar o governo. Os custos sociais atrelados ao combate à inflação, como o alto desemprego, pareciam muito altos para os governantes. Ademais, as ferramentas de combate a inflação, embora conhecidas, não eram aplicadas de forma séria e prolongada.

A partir da redemocratização, em 1985, o combate a inflação se tornou a prioridade principal do governo, pois a situação estava insustentável, e as diversas distorções impossibilitavam o crescimento econômico do país. Além disso, a população mais pobre sofria enormemente com a forte perda de poder aquisitivo causada pela inflação. Os custos políticos de um combate eficaz eram muito altos, e uma série de planos heterodoxos foram implementados. Estes planos não foram bem sucedidos, pois não incorrem nas reformas necessárias para estabilizar a economia. A medida que novos planos, de mesmo cunho eram aplicados, a credibilidade junto aos agentes ficava cada vez menor, agravando ainda mais a situação. A inflação subia após cada um deles, atingindo níveis astronômicos.

O Plano Real, apresenta um novo caminho ao combate inflacionário, utilizando ferramentas ortodoxas e heterodoxas ao mesmo tempo, no intuito de criar as condições necessárias para acabar com a inércia inflacionária e seus outros componentes. A situação política da época era muito favorável, e o programa foi aplicado abertamente junto aos agentes, trazendo grande credibilidade e seriedade, e assim, possibilitando a sua estratégia de aplicação com sucesso. A inflação foi finalmente dominada, reduzindo a população miserável, aumentando o poder aquisitivo dos mais pobres, aumentando os investimentos, e criando bases para um crescimento sustentável. Uma moeda forte e estável foi finalmente introduzida no cenário nacional.

A evolução das ferramentas de combate à inflação durante a Nova República, é portanto nítida, passando de simples controles de preços e outras táticas pueris, a uma gama muito mais complexa de ferramentas, aliando heterodoxia e ortodoxia, para o combate da mesma.

## BIBLIOGRAFIA

ABREU, MARCELO DE PAIVA; **A ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**, Elsevier, 1990.

ARIDA, PERSIO, ET AL; **Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel**, Campus, 1986.

BAER, WERNER; **A Economia Brasileira**, Nobel, 1996.

CARDOSO, ELIANA ET AL; **Macroeconomia da Dívida Externa Brasileira**, Brasiliense, 1989.

CUNHA, LUIZ ROBERTO; **A Estratégia do Programa de Estabilização**, Estado de São Paulo, 1993.

D.D., CARNEIRO; **1990/91 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta**,

DO LAGO, LUIZ ARANHA CORRÊA; **O combate à Inflação no Brasil: Uma política alternativa**, Paz e Terra, 1984.

FRANCO, GUSTAVO; **Auge e Declínio do inflacionismo no Brasil**, Elsevier, 2005.

LOPES, FRANCISCO; **Choque heterodoxo: Combate à inflação e reforma monetária**, Campus, 1986.

LOPES, FRANCISCO; **O Desafio da Hiperinflação: Em busca da moeda real**, Campus, 1989.

MODIANO, EDUARDO; **Terceiro Choque x Primeiro Pacto**, versão preliminar, mimeo, 1988.

PERINGER, ALFREDO MARCOLIN; **Economia heterodoxa x Economia Ortodoxa: Os planos econômicos brasileiros**, Ortiz, 1989.

SIMONSEN, MARIO HENRIQUE; **A Experiência Inflacionária no Brasil**, Instituto de Pesquisas e Estudos Sociais, 1964.

Para dados empíricos referentes às diversas características monetárias brasileira vou utilizar alguns endereços eletrônicos, como: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br), [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br),